

PARA POLİTİKASI KURULU DEĞERLENDİRMELERİ ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 27 Nisan 2006

Enflasyon Gelişmeleri

2006 yılı başında yayımlanan Enflasyon Raporunda öngörüldüğü gibi, enflasyondaki düşüş yılın ilk çeyreğinde duraksama göstermiştir. 2006 yılının ilk üç ayındaki birikimli enflasyon geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla daha yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Ancak bu gelişmenin temel nedeni alkollü içecekler-tütün, enerji ve işlenmemiş gıda fiyatlarının son dönemde yüksek oranlı artışlar göstermesidir. Bu ürünler dışlanarak elde edilen endeksin artış hızı incelendiğinde, enflasyon eğiliminin aşağı yönlü olduğu ve söz konusu endekste ilk üç aylık artışın geçtiğimiz yılın aynı dönemine oranla daha düşük olduğu görülmektedir. Bu gözlem, enflasyonun temel eğilimindeki düşüşün devam ettiğine işaret etmektedir. Öte yandan Mart ayında tekstil, hazır giyim ve deri sektörlerindeki Katma Değer Vergisi (KDV) indiriminin nihai fiyatlara beklendiği ölçüde yansıtılmamış olması dikkat çekicidir. Bunun yanında, gıda fiyatlarındaki yüksek artışların devam etme ihtimali ve petrol fiyatlarına ilişkin belirsizlikler de kısa vadeli tahminler açısından risk unsuru oluşturmaktadır.

Başta kira olmak üzere hizmet sektöründeki yüksek fiyat artışları enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatan unsurlar arasında yer almaya devam etmektedir. Genel olarak, hizmet grubundaki fiyat artışının 2006 yılı enflasyonuna katkısının yaklaşık 2,5-3 puan arasında olacağı öngörülmektedir. Bu durumda 2006 yılı hedefinin aşılması için mal grubu enflasyonunun yüzde 3'ün altında gerçekleşmesi gerekmektedir; ancak son dönemde hammadde maliyetlerindeki ve gıda fiyatlarındaki yüksek artışlar gözönüne alındığında bu ihtimalin yüksek olmadığı düşünülmektedir.

Bütün bu değerlendirmeler ışığında 2006 yılı sonunda hedefin üzerinde kalma olasılığının altında kalma olasılığına kıyasla daha yüksek olduğu ifade edilebilir. Ancak, burada önemli olan orta vadede enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceğine dair öngörümüzün korunmuş olmasıdır. Nisan ayında yayımlanan Enflasyon Raporunda da belirtildiği gibi, önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarının sabit kaldığı ve büyük bir dışsal şokun ortaya çıkmadığı varsayımı altında, orta vadede enflasyonun aşağı yönlü bir hareket göstereceği öngörülmektedir.

Beklenti Anketi verilerine göre gelecek on iki aylık enflasyon beklentileri yatay seyrini sürdürmektedir. Nisan ayında ilk defa sorulan iki yıl sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi ise yüzde 4,67 ile 2007 ve 2008 hedeflerine yakın düzeydedir. Bir diğer deyişle, ekonomik birimler orta vadede enflasyondaki düşüş sürecinin devam edeceğini tahmin etmektedir.

İmalat sanayi fiyat endeksinin yıllık artışı son dönemde petrol ve ana metal fiyatlarındaki yükselişlerin de etkisiyle hızlanma eğilimi gösterse de halen görece olarak düşük düzeydedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

2005 yılının son çeyreğine dair mevsimsellikten arındırılmış Gayri Safi Yurt İçi Hasıla rakamları, büyümenin istikrarlı bir görünüm sergilediğine işaret etmektedir. 2006 yılının ilk çeyreğine ilişkin açıklanan satış ve üretim verileri de bu görünümü desteklemektedir: Reel tüketici kredisi kullanımının yüksek artış hızlarını koruduğu görülmektedir. Yine aynı dönemde, mevsimsellikten arındırılmış beyaz eşya yurt içi satışları bir önceki çeyreğe kıyasla artış göstermiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle yurt içine yapılan otomobil satışları 2005 yılının son çeyreğine kıyasla gerilemiş olsa da Şubat ve Mart ayı verileri, Ocak ayında gözlenen bozulmanın geçici olduğuna ve otomobil talebinin canlı düzeyini koruduğuna işaret etmektedir. Bunun yanında, tüketim malları ithalatındaki güçlü artış eğilimi 2006 yılının ilk çeyreğinde de sürmüştür.

Mevcut göstergeler ışığında, son dönemde özel tüketim harcamaları artış hızında görece bir istikrar gözlenmekle birlikte, güçlü seyrin korunduğu görülmektedir. Öte yandan, yurt içi talebin diğer bileşeni olan özel yatırım harcamalarındaki olumlu seyir sürmektedir. Yatırım harcamalarındaki güçlü büyüme eğilimini destekleyen bazı göstergeler şunlardır: Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sermaye malları ithalatı yılın ilk çeyreğinde bir önceki üç aylık döneme göre hızlı bir şekilde artmıştır. Benzer şekilde, yurt içine yapılan ağır ticari araç satışlarındaki büyüme de aynı dönemde hızlanarak devam etmiştir. İmalat sanayi alt kollarından makine-teçhizat, elektrikli makine ve büro makineleri üretim ve ithalat verileri de yatırımlardaki büyümenin sürdüğüne ilişkin olumlu sinyaller vermektedir. İktisadi Yönelim Anketi yatırım harcaması eğilimi, Ocak-Mart dönemindeki gerilemeye karşın, yüksek düzeylerini korurken, “yatırım harcaması düşünülüyor” diyenlerin payında önemli bir değişiklik görülmemiştir. Yurt dışından sağlanan uzun vadeli kredi kullanımının Ocak-Şubat döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüksek bir oranda artması, özel sektör yatırım talebindeki güçlü seyrin sürdüğüne işaret etmektedir. İnşaat sektörüne ara girdi sağlayan sektörlerin başında gelen metalik olmayan diğer mineral maddeler üretimindeki artış eğilimi yılın ilk iki ayında sürmüştür. Konut kredilerinin toplam tüketici kredileri içindeki payı artmaya devam etmektedir. 2005 yılının son çeyreği itibarıyla yapı ruhsatlarına ilişkin veriler incelendiğinde de özellikle konut inşaatlarındaki artış eğiliminin sürdüğü görülmektedir. Konut inşaatlarının yanı sıra, sınai binalara ilişkin yapı ruhsatlarındaki artışların sürmesi de üretken kapasiteye yönelik yatırımlar açısından olumludur.

Özetle, arz ve talep koşullarına ilişkin değerlendirmeler, ekonomik faaliyette yılın başında gözlenen yavaşlamanın geçici olduğuna ve toplam talep artışının istikrarlı seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Tarım-dışı istihdamın, 2004 yılının ikinci çeyreğinden bu yana istikrarlı bir şekilde hızlanarak artmasına karşılık, yatırımlardaki büyüme ve yapısal reform sürecine paralel olarak verimlilik artışlarının sürmesi maliyet kaynaklı baskıları sınırlayan bir unsur olmaktadır. Ancak, arz ve talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecine verdiği destek önümüzdeki dönemde geçtiğimiz yıllara oranla daha sınırlı olacaktır.

Riskler ve Para Politikası

Yakın dönemde petrol ve diğer hammadde fiyatlarında yüksek artışların devam etmesi, enflasyon dinamikleri açısından risk unsuru oluşturmaya devam etmektedir. Petrol fiyatlarının gerçekleşen enflasyon üzerindeki yansımaları, 2006 yılının ilk çeyreğinde enflasyon bekleyişlerindeki düşüşü yavaşlatan temel unsurlardan biri olmuştur. Önümüzdeki aylarda söz konusu eğilimin devam etmesi halinde, petrol fiyatlarının 2006 yıl sonu enflasyonu üzerindeki olumsuz etkisi hissedilmeye başlayacaktır. Petrol fiyatlarındaki artışların etkisi şu ana kadar görece fiyat değişiminden öteye geçmemiş ve petrol ürünlerini doğrudan girdi olarak kullanmayan sektörlerde fiyatlamaya değişikliğine yol açmamıştır. Alkollü içecekler-tütün, enerji ve işlenmemiş gıda fiyatları gibi dışsal etkilerden arındırılmış endeksin yıllık artışındaki düşüş sürecinin devam etmesi bu saptamayı desteklemektedir. Bir diğer ifadeyle, mevcut veriler ışığında ikincil etkilerin sınırlı kaldığı görülmektedir. Ancak, bekleyişlerin önceki üç aylık döneme kıyasla daha dikkatle izlenmesi gerektiği de bir gerçektir. Bu noktada, petrol ve diğer hammadde fiyatlarındaki artışların sürmesi ve ikincil etkilerin belirginleşmesi halinde Merkez Bankası'nın gerekli tepkiyi vereceği tekrar vurgulanmalıdır.

Önümüzdeki döneme ilişkin temel risklerden bir diğeri, global risk iştahı ve uluslararası likidite koşullarındaki seyrin öngörülme güçlüğüdür. Son dönemde cari açığın finansman kalitesindeki artışın ve kamu maliyesindeki olumlu gelişmelerin, olası şoklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırdığı düşünülmektedir. Ancak bu yapısal iyileşmelere rağmen, global risk iştahı ve uluslararası likidite yönünden gelebilecek bir şokun ekonomimizi bir ölçüde olumsuz etkileme potansiyeli taşıdığı bilinmektedir. Söz konusu etkilerin fiyat istikrarını tehdit etmemesi için, basiretli para politikasının yanı sıra mali disiplinin devamı da şarttır. Bunun yanında, iktisadi temellere ilişkin bekleyişleri bozacak her türlü uygulamadan kaçınılması, ekonominin dışsal şoklara karşı dayanıklılığının sürmesi bakımından kritik önem taşımaktadır.

Yukarıda özetlenen çerçevede, Para Politikası Kurulu, son dönemdeki gelişmelerin, Ocak ayında yayımlanan Enflasyon Raporunda ortaya konulan orta vadeli enflasyon görünümünü belirgin olarak değiştirmedeği değerlendirilmesini yapmıştır. Son dönemde büyüme istikrarlı bir eğilim göstermiş, yatırımlar ve verimlilik artışları devam etmiş, petrol ve diğer emtia fiyatlarının ikincil etkileri sınırlı kalmıştır. Enerji, işlenmemiş gıda ve alkollü içecekler-tütün gibi para politikasının etki alanı dışında kalan kalemler hariç tutulduğunda enflasyonun ana eğiliminin düşüş yönünde olduğu görülmektedir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren yıllık enflasyonun aşağı yönlü bir hareket göstermesi beklenmektedir. Bununla birlikte, hizmet sektöründeki fiyat artışlarının halen yüksek seyrettiği, talep koşullarının enflasyona verdiği desteğin azaldığı ve petrol fiyatlarının yüksek seviyelerde dalgalanmaya devam ettiği göz önüne alındığında para politikasında temkinli yaklaşımın sürdürülmesi gerekmektedir. Uluslararası likidite koşullarındaki gelişmeler ise yakından izlenmektedir.

Bugünkü bilgiler ışığında, orta dönemde politika faizlerinin yükselme olasılığı, aşağı inme ya da sabit kalma olasılığına kıyasla daha düşüktür; kısa dönemde ise yeni verilerin dikkatle takip edileceği belirtilmelidir. 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.