

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 14 Haziran 2007

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları, Mayıs ayında yüzde 0,50 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,5 puan düşerek yüzde 9,23 oranına gerilemiştir. Bu düşüşte, parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki kısmi düzeltme ve geçen yılın aynı dönemdeki yüksek artışların oluşturduğu baz etkisi belirleyici olmuştur.
2. İşlenmemiş gıda ürünleri grubunda yıllık enflasyon Mayıs ayında yüzde 11,09 oranına gerilemiştir. Para Politikası Kurulu (Kurul)'nun geçtiğimiz ay yaptığı değerlendirmesinde belirttiği doğrultuda, hava sıcaklıklarının mevsim normallerinin üzerinde seyretmesi sonucunda yeni mahsul ürünlerin pazara girişinin önemli ölçüde Haziran ayından Mayıs ayına kayması, söz konusu düşüşü beraberinde getirmiştir. Bu etki özellikle sebze fiyatları üzerinde görülürken, meyve fiyatları yüksek artış eğilimini korumaktadır. Sebze fiyatlarının bu ay önemli ölçüde gerilemiş olması Mayıs ayı enflasyonunu olumlu etkilemekle beraber, yaz aylarındaki fiyat düşüşlerinin daha sınırlı olma olasılığını gündeme getirmektedir. Diğer taraftan, tahıl ürünleri için belirlenen alım fiyatlarındaki artışlar, hava sıcaklıkları ve yağış eksikliği sebebiyle belirli ürünlerin rekoltesinin azalma olasılığı ve yaş sebze-meyve ticaretine ilişkin yeni Hal Kanunu önümüzdeki dönemde gıda fiyatları üzerindeki belirsizliği artıran unsurlardır. Bununla birlikte, gıda grubunda belirli ürünlerde KDV oranında indirimine gidilmiş olması Haziran ayında gıda fiyatlarını olumlu etkileyebilecektir.
3. Hizmet enflasyonunda son aylarda başlayan düşüş eğilimi Mayıs ayında belirginleşerek devam etmiştir. Hizmet grubunda yıllık enflasyon Nisan ayına kıyasla 0,91 puan azalarak yüzde 10,85 oranına gerilemiştir. Yılın ilk beş aylık döneminde birikimli hizmet fiyatları artışı yüzde 3,39 ile 2003 bazlı endeks tarihindeki en düşük artış oranıdır. Özellikle ulaştırma hizmetleri ile lokanta ve oteller grubu fiyat artışlarında geçmiş yıllara kıyasla belirgin bir iyileşme gözlenmektedir. Parasal sıkılaştırmanın etkileriyle bir çok hizmet kaleminin fiyatlarında yavaşlama eğilimi gözlenirken kira kalemi yüksek artış eğilimini korumaktadır.
4. Enerji fiyatları üzerinde uluslararası petrol fiyatlarındaki artışların etkileri görülmektedir. Akaryakıt fiyatları son üç ayda yüzde 8,45 oranında artmıştır. Konut grubunda yer alan enerji kalemlerinde ise aylık artışlar oldukça düşük

düzeylede seyrederek olumlu bir görünüm çizmektedir. Bununla birlikte, Kurul, petrol fiyatlarındaki artışların konut grubundaki enerji kalemlerine olası yansımalarını dikkatle değerlendirmektedir.

5. Kurul, enflasyondaki düşüş eğiliminin önümüzdeki aylarda devam edeceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. 2006 yılının ikinci yarısında döviz kurundaki artışın fiyatlara yoğun olarak yansımından kaynaklanan baz etkisinin ortadan kalkması ve sıkı para politikasının gecikmeli etkilerinin özellikle hizmetler ve dayanıklı tüketim malları fiyatlarına yansımaları sonucunda yıllık enflasyondaki düşüşün süreceği tahmin edilmektedir. Özel kapsamlı TÜFE göstergelerinin seyri bu öngörüü destekler niteliktedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Kurul, son dönemde açıklanan iktisadi faaliyete ilişkin verilerin Nisan ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünüm ile büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirilmesini yapmıştır.
7. Özel tüketim talebindeki yavaşlama belirginleşmektedir. Mevcut veriler 2007 yılının ikinci çeyreğinde iç talepteki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir. Konut ve ihtiyaç kredilerinde yıllık büyüme hızlarındaki yavaşlama eğilimi korunurken, taşıt kredilerindeki gerileme artarak sürmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre Nisan ayı beyaz eşya satışları ve tüketim malları ithalatı ile Nisan ve Mayıs aylarına ilişkin otomobil satışlarındaki gerileme de bu görünümü desteklemektedir.
8. Özel sektör makine-teçhizat yatırım talebindeki yavaşlama devam etmektedir. Elektrikli makine ve cihazlar sektörü üretiminde ve sermaye malları ithalatında Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış veriler Mart ayına göre artış göstermekle birlikte, makine teçhizat sektörü üretiminin Nisan ayında gerilemesi ve ticari araç satışlarındaki düşüşün Mayıs ayında da devam etmesi makine-teçhizat yatırım harcamalarındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Metalik olmayan mineral maddeler sektörü üretim ve ithalat verileri ise inşaat yatırımlarının bir ivmelenme olmaksızın artmaya devam ettiği yönünde sinyal vermektedir.
9. Dış talep gücünü korumaktadır. İhracat miktar endeksinin yıllık artış oranı Nisan ayında da ithalat miktar endeksinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Öncü verilere göre son dönemde ihracat yüksek oranlarda artmaya devam etmektedir. Bu doğrultuda, 2007 yılının ilk yarısında dış talebin büyümeye pozitif yöndeki katkısının sürdüğü düşünülmektedir.
10. Dış talepteki güçlü seyre rağmen iç talepteki yavaşlamanın belirginleşmesiyle sanayi üretimi de yavaşlamaktadır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, Nisan ayı sanayi üretiminin Mart ayının altında gerçekleştiğini göstermektedir. Bu

yavaşlama eğiliminin yanında 2006 yılının ikinci çeyreğindeki güçlü baz etkisi de dikkate alındığında, 2007 yılı ikinci çeyreğinde sanayi üretimi ve katma değeri artışında belirgin bir düşüş olacağı tahmin edilmektedir.

11. Hizmetler sektörü istihdam artış oranının son üç çeyrekte yavaşlama eğilimi göstermesi de ekonomik faaliyetteki ölçülü yavaşlamayla genel olarak uyumlu bir görünüm arz etmektedir.
12. Mayıs ayında enflasyondaki düşüş eğiliminin belirginleşmesi beklentilere olumlu yansımış ve gerek kısa gerekse orta vadeli beklentilerde bir miktar iyileşme gözlenmiştir. Ancak belirsizlik algılamalarının devam etmesi enflasyon beklentilerindeki düşüşü sınırlamıştır. Önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüşün devam etmesiyle birlikte orta vadeli bekleyişlerin de yüzde 4 hedefine yaklaşımaya devam edeceği tahmin edilmektedir.
13. Sonuç olarak, ekonomide son bir yıl içindeki gelişmelerin Kurul'un öngörülerıyla uyumlu olarak gerçekleştiği görülmektedir. Tüketim ve yatırım talebindeki yavaşlama devam ederken dış talebin güçlü seyri ekonomik faaliyetteki yavaşlamayı sınırlandırmaktadır. Toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği destek artarak sürmektedir.

Para Politikası ve Riskler

14. Orta vadeli enflasyon bekleyişlerindeki olumlu görünüme paralel olarak devlet iç borçlanma senetleri faizleri düşüş eğilimini sürdürmektedir. Gerek faizlerdeki düşüş gerekse sermaye girişlerinin devam etmesi finansal sistemdeki krediye dönüştürülebilir fon arzını genişletmekte ve kredi faizleri üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu gelişmelerin etkisiyle konut kredisi faizlerinde aşağı yönlü bir hareket gözlenmekle birlikte para politikasının temkinli duruşu göz önüne alındığında söz konusu düşüş eğiliminin kısa vadede sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir. Kredi faizlerinin halen yüksek seviyelerde seyretmesinin yanısıra, dönemsel olarak risk algılamasının artmış olması ve bu durumun harcamaların ötelenmesine yol açması da kredi talebini sınırlamaktadır.
15. Parasal göstergeler de para politikasının sıkı duruşunu ve ekonomik faaliyetteki yavaşlamayı teyid etmektedir. 2006 yılı ortasından itibaren yavaşlama eğilimi gösteren reel emisyon hacmi, 2007 yılında yıllık olarak gerileme göstermiştir. Yine de, parasal göstergeler değerlendirilirken portföy tercihlerindeki değişikliklerin ve finansal sistemdeki yeniliklerin de göz önünde tutulması gerekmektedir.
16. 2006 Haziran ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri görülmeye başlanmıştır. Bu çerçevede, enflasyonda başlamış olan düşüş eğiliminin önümüzdeki dönemde devam etmesi

beklenmektedir. Bununla birlikte, enflasyon görünümüne ilişkin bazı riskler bulunmaktadır:

17. Enflasyon beklentilerindeki katılığın ve geçmişe dönük fiyatlama alışkanlığının yeterince kırılmama olasılığı enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Orta vadeli enflasyon beklentilerinin henüz hedefle uyumlu düzeye gelmemiş olması, özellikle ücretlerdeki ayarlamalar kanalıyla hizmet fiyatları ve enflasyon görünümüne ilişkin risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede Kurul, hizmet fiyatlarında son dönemde gözlenen kısmi iyileşmeyi olumlu olarak değerlendirmekle birlikte, hizmet fiyatlarının yüksek artışını sürdürme riskinin devam ettiğini düşünmektedir. Orta vadeli enflasyon beklentilerinin hedefle uyumlu düzeye gelmesi için para politikasının kararlı duruşunun mali disiplin ve hedeflerle uyumlu gelirler politikası ile desteklenmesi gerekmektedir.
18. Para politikasının gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizlikler, azalmakla birlikte devam etmektedir. Parasal sıkılaştırmanın iç talep üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Ancak, bu etkinin enflasyona hangi ölçüde yansıtacağı konusundaki belirsizlikler devam etmektedir. Ayrıca faiz dışı bütçe harcamalarında gözlenen artışlar para politikasının etkinliğini azaltma potansiyeli taşımaktadır. 2007 yılının ilk beş ayı itibarıyla, merkezi yönetim faiz dışı harcamalarındaki artışın yılın tamamı için öngörülen yüksek oranlı artış hedefinin de üzerinde gerçekleşmiş olması bu konudaki gelişmelerin yakından izlenmesini gerektirmektedir. Bu çerçevede Kurul, gelirler politikasındaki ayarlamaların ve kamu kesimi faiz dışı harcamalarının enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerindeki olası yansımalarını dikkatle değerlendirmektedir.
19. Yakın dönemdeki gelişmeler, uluslararası likidite koşulları ve küresel risk algılamasındaki değişimlerin enflasyon görünümüne dair risk unsurları arasındaki yerini koruduğuna işaret etmektedir. Mevcut durumda, gelişmiş ülkelere dair temel göstergelerin yönünün henüz netleşmiş olmaması önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Nitekim, Haziran ayı başında ABD’de ekonomik faaliyete ilişkin verilerin güçlü seyretmesiyle faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesi piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Ayrıca küresel ekonomideki dengelere ilişkin belirsizlik algılamalarının devam etmesi de uluslararası yatırımcıların portföy tercihlerinde ve likidite akışında ani dalgalanmalara yol açabilecek önemli bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır.
20. Ham petrol fiyatlarındaki artışların sürmesi, girdi maliyetleri kanalıyla enflasyon üzerinde baskı oluşturmaya devam etmekte ve enflasyondaki düşüş sürecini yavaşlatmaktadır. Kurul, enerji fiyatlarındaki risklerin önemini koruduğunu değerlendirmekte ve ham petrol fiyatlarındaki hareketleri, enflasyon görünümü açısından yakından takip etmektedir.

21. Sonuç olarak, enflasyon beklentilerinin henüz hedeflerle uyumlu olmaması, geçmişe dönük fiyatlama davranışının sürmesi, hizmet fiyat enflasyonundaki olumlu gelişmelere rağmen bu konudaki risklerin ortadan kalkmamış olması, petrol fiyatlarındaki artışlar ve belirsizlik algılamalarının devam etmesi göz önüne alınarak politika faizlerinin sabit tutulmasına karar verilmiştir. Kurul, orta vadede enflasyon hedefine ulaşılması için para politikasında sıkı duruşun devam etmesinin gerektiği değerlendirmesini yapmıştır.
22. Fiyat istikrarının sağlanması açısından para politikasının yanında maliye politikaları ve yapısal reformlar da kuşkusuz büyük önem taşımaktadır. Mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir. Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların planlandığı gibi kesintiye uğramaksızın hayata geçirilmesi önemini korumaktadır. Son yıllarda söz konusu alanlarda atılan kararlı adımların önümüzdeki dönemde de aynı kararlılıkla sürdürülmesi uluslararası konjonktürdeki değişimlerin en az dalgalanmayla atlatılmasına katkıda bulunacaktır.