

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 15 Ekim 2009

Enflasyon Gelişmeleri

1. Eylül ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,39 oranında yükselmiş ve yıllık enflasyon yüzde 5,27'ye düşmüştür. Temel enflasyon göstergelerinin ana eğilimi düşük düzeylerdeki seyrini sürdürürken, hizmet grubunun yıllık fiyat artış oranı istikrarlı olarak gerilemeye devam etmiştir.
2. Gıda fiyatları yıllık artış oranı bir önceki aya kıyasla sınırlı miktarda gerileyerek yüzde 6,79 olmuştur. Eylül ayında, sebze ve meyve fiyatlarında son iki ayda gözlenen olumlu görünüm korunurken, et fiyatlarındaki artış sürmüştür. Böylelikle işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu yüzde 16,70'e gerilemiştir. İşlenmiş gıda grubunda ise fiyatlar bir yıl önceki düzeyinden daha düşük seyretmeye devam etmiştir. Ekim ayında meyve ve sebze ürünleri fiyatlarının mevsimsel olarak yüksek oranda artış kaydedeceği, işlenmiş gıda fiyatlarının ise mevcut seyrini koruyacağı öngörülmüştür.
3. Enerji fiyatları, şebeke suyu ve tüp gaz fiyatlarındaki artışlar sonucunda Eylül ayında yüzde 0,63 oranında artmıştır. Böylelikle, grup fiyatları yıllık artış oranı yüzde 2,01'e yükselmiştir. 1 Ekim tarihinden itibaren geçerli olmak üzere elektrik tarifelerinde yapılan artış, tüketici enflasyonu üzerinde yaklaşık 0,4 puan artırıcı etki yapacaktır.
4. Enerji ve gıda dışı mal grubu fiyatları yıllık artış oranı Eylül ayında yüzde 5,52'ye gerilemiştir. Bu gelişmede, giyim ve ayakkabı grubunda sezon geçişinin yaşandığı Eylül ayında, geçmiş yıllardan farklı olarak bu yıl indirimlerin devam etmesi etkili olmuştur. Dayanıklı mal (altın hariç) grubunda ise fiyatlar Eylül ayında yüzde 0,20 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu yüzde -1,37'ye yükselmiştir. Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) ve Katma Değer Vergisi (KDV) oranlarında yapılan geçici süreli indirimlerin Ekim ayı itibarıyla sona ermesi nedeniyle dayanıklı mal grubu fiyatlarında yüksek oranlı artışlar gözlenebileceği not edilmelidir.
5. Hizmet grubu yıllık enflasyonunda süregelen düşüş eğilimi Eylül ayında da devam etmiş ve grup yıllık enflasyonu yüzde 5,26 ile yakın tarihin en düşük seviyelerine gerilemiştir. Özellikle, kira ve ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonlarındaki düşüş oldukça belirginleşmiştir. Mevcut iç talep koşulları altında, hizmet yıllık enflasyonundaki düşüşün önümüzdeki dönemde hız kesmekle birlikte devam edeceği tahmin edilmektedir.

6. Sonuç olarak Para Politikası Kurulu (Kurul), Ekim ayında gıda ve giyim gruplarındaki mevsimsel fiyat artışları, elektrik tarifelerindeki değişiklik ve dayanıklı mallar üzerindeki vergi ayarlamaları gibi unsurlar nedeniyle tüketici fiyatlarının aylık bazda geçici olarak yüksek bir oranda artacağını, yıllık enflasyonun ise düşük seyrini koruyacağını tahmin etmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler, Kurul'un iktisadi faaliyette gözlenmekte olan toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağına ilişkin görüşünü teyid etmiştir. Temmuz-Ağustos döneminde yıllık yüzde 7,7 oranında gerileyen sanayi üretimi mevsimsellikten arındırılmış verilerle ikinci çeyrek ortalamasına göre ılımlı bir artış göstermiştir. Eylül ayına ilişkin kapasite kullanım oranı verileri üretimdeki artış eğiliminde bir ivmelenme olmadığına işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, kapasite kullanımının tarihsel ortalamalara ulaşmasının uzun bir süre alacağı değerlendirilmesinde bulunmuştur.
8. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin milli gelir verileri tüketim talebinde gözlenen canlanmanın mali tedbirler paralelinde belirli mal grupları ile sınırlı kaldığı, dolayısıyla kalıcı bir eğilimi yansıtmaktan ziyade dönemsel nitelik taşıdığı şeklindeki geçmiş öngörülerini teyid ederken, üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler bu görünümün korunduğuna işaret etmektedir. Özellikle dayanıksız mal gruplarına yönelik talepteki düşüş eğiliminin sürmesi dikkat çekmektedir. Bu doğrultuda, Temmuz-Ağustos döneminde mevsimsellikten arındırılmış tüketim malları üretimi dayanıksız mal grubu kaynaklı olmak üzere ikinci çeyrek düzeyinin altında gerçekleşmiştir. Anılan dönemde tüketim malları ithalatı da dönemlik bazda gerilemiştir. Bu çerçevede, tüketim talebinin ikinci çeyrekte sergilediği kayda değer yükselişten sonra daha zayıf bir seyir izlemesi beklenmektedir.
9. Yurt içi yatırım talebi zayıf seyrini sürdürmektedir. Sermaye malları üretiminde Temmuz-Ağustos döneminde ikinci çeyreğe göre artış gözlenirken, sermaye malları ithalatı aynı dönemde yatay seyretmiştir. Taşıt araçları hariç tutulduğunda ise sermaye malları üretiminin anılan dönemde yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Bu doğrultuda Kurul, sermaye malları üretiminde üçüncü çeyrekte gözlenen yükselişin, yatırım eğiliminde güçlü bir iyileşmeye işaret etmekten ziyade büyük ölçüde vergi indirimlerinin olumlu etkisini yansıttığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.
10. Dış talep zayıf seyrini sürdürmektedir. Eylül ayı itibarıyla özellikle Euro bölgesine ilişkin büyüme tahminleri kısa vadede daha olumlu bir dış talep görünümüne işaret ederken, orta vadeli toparlanma hızına ilişkin beklentilerin de Temmuz Enflasyon Raporu'na kıyasla sınırlı ölçüde iyileştiği dikkat çekmektedir. İhracata ilişkin son dönem gelişmeleri bu görünüm ile uyum arz

etmektedir. İhracat miktar endeksi Temmuz-Ağustos döneminde mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki çeyrek ortalamasına kıyasla hızlı bir artış sergilemiş, buna rağmen geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,6 oranında gerileme kaydetmiştir. Küresel büyümeye ilişkin orta vadeli görünüm, gelişmiş ülkelerde GSYİH'nin uzun bir zaman süresince kriz öncesi düzeyine ulaşamayacağı yönündedir. Bu görünüm, gelişmiş ülkelerde çıktı açığının kapanma hızının yavaş olacağına işaret etmekte, dolayısıyla ihracatın eski düzeylerine dönmesinin zaman alacağı öngörüsünü desteklemektedir. Bu çerçevede Kurul, dış talebin toplam talebi uzunca bir süre sınırlamaya devam edeceği öngörüsünü yinelemiştir.

11. Haziran-Ağustos dönemine ilişkin veriler üçüncü çeyrekte tarım dışı istihdamdaki daralma eğiliminin sona erdiği yönünde sinyal vermektedir. Anılan dönemde yıllık yüzde 1,9 oranında daralan tarım dışı istihdam, mevsimsellikten arındırılmış verilerle 2008 yılı ikinci çeyreğinden bu yana ilk kez artış göstermiştir. Bu gelişmeye paralel olarak, işsizlik oranları mevsimsellikten arındırılmış verilerle ikinci çeyreğe kıyasla gerilemiştir. Kurul, istihdam verilerinde sınırlı bir iyileşme gözlenmekle birlikte bu durumun kalıcı olup olmayacağını izlenmesi gerektiği konusunda mutabık kalmıştır.

12. Küresel toparlanmaya ilişkin henüz güçlü bir sinyal bulunmaması ve toplam talep belirsizliğinin yüksek düzeylerde seyretmesi firmaların düşük kapasite ile faaliyet göstermelerine neden olmaktadır. Düşük seyreden kapasite kullanımı ve istihdam oranlarına ek olarak, emek kullanımına gösterge olabilecek kişi başı çalışılan saat de kriz öncesi döneme göre düşük seyretmektedir. Kurul, kaynak kullanımındaki zayıf seyre paralel olarak ekonomide oluşan atıl kapasitenin yatırım ve istihdam kararlarını olumsuz etkilemeye devam edeceği öngörüsünde bulunmuştur. Bu görünüm altında iş gücü piyasasındaki seyrin yurt içi talebi sınırlamaya devam edeceği ve toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkıyı sürdüreceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede enflasyonun düşük seyrini uzun bir süre koruyacağı tahmin edilmektedir.

Para Politikası ve Riskler

13. 2008 yılı Kasım ayından bu yana sürdürülen faiz indirimlerinin etkisi ve küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler gözlenmeye başlamıştır. Nitekim, uzun bir süredir para politikası kararlarına tepkisi sınırlı kalan tüketici kredisi faizleri son dönemde belirgin bir düşüş eğilimi göstermiştir. Bu doğrultuda, Eylül ayından itibaren konut kredileri istikrarlı bir artış eğilimine girmiştir. Yılın son çeyreğinde tüketici kredilerindeki toparlanma eğiliminin devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerde standartların halen sıkı olması, parasal koşullardaki genişlemenin iktisadi faaliyet üzerindeki olumlu etkisini

kısmen de olsa sınırlamaya devam etmektedir. Bu çerçevede, piyasadaki likidite gelişmelerini göz önüne alan Kurul, Türk lirası zorunlu karşılık oranlarındaki sınırlı bir indirimin, kredi koşullarındaki sıkılığı azaltacağı, böylelikle izlenmekte olan genişletici para politikasını destekleyeceği değerlendirilmesinde bulunmuştur.

14. Kurul üyeleri, kredi arzındaki kısmi iyileşmeyi ve istihdam verilerindeki olumlu seyri not etmekle birlikte, bu gelişmelerin faiz indirim sürecini sonlandırmak için yeterli olmadığı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bununla beraber, dip noktasının geride kaldığına dair algılamaların giderek güçlenmesi nedeniyle, veri ve gelişmelere bağlı olarak gelecek toplantıda faiz indirimlerinde yavaşlamanın gündeme alınabileceği belirtilmiştir.

15. Son dönemde açıklanan veriler en kötünün geride kaldığını teyid etse de, küresel ekonomideki toparlanma henüz yeterince güçlü bir ivme kazanmamıştır. 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. Bu çerçevede, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate alan Kurul, para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzun bir süre koruması yönündeki görüşünü teyid etmiştir.

16. 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 da düşük seviyelere çekilmesi söz konusu olabilecektir.

17. 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, tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğunu düşünmektedir.

18. Petrol ve diğer emtia fiyatlarının olası seyri önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Küresel ölçekte kamu otoritelerinin aldığı dengeleyici tedbirler sonucu bollaşan kısa vadeli likidite, gelişmekte olan ülke para birimlerinin yanında emtia fiyatlarını da spekülâtif hareketlere 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.
19. Yaşanan krizin ve buna karşı uygulanan politikaların yakın tarihte bir örneğinin bulunmaması, enflasyon ve para politikasının görünümüne ilişkin risk oluşturmaktadır. Küresel ölçekte alınan para politikası önlemlerinin iktisadi faaliyet ve diğer temel değişkenler üzerindeki etkisini tarihsel deneyimlere bakarak kestirmek mümkün değildir. Ülkemizde kriz sonrası uygulanan para politikalarının niceliksel genişleme biçiminde olmaması bu riskleri azaltsa da, Kasım 2008 döneminden bugüne gerçekleştirilen 1000 baz puanlık faiz indiriminin etkilerinin gecikmeli olarak ortaya çıkacağı göz ardı edilmemelidir. Diğer bir ifadeyle, önümüzdeki dönemde uzun süre faiz artırımını öngörülmemesine rağmen, uygulanan politikaların etkilerinin dikkatle takip edilmesi ve yukarıda çizilen çerçevenin dışında beklenmeyen bir gelişme gözlenmesi durumunda gelişmenin niteliğine göre gereken tedbirlerin gecikmeksizin alınması önem taşımaktadır.
20. 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.