

PARA POLİTİKASI KURULU DEĞERLENDİRMELERİ ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 23 Mart 2006

Enflasyon Gelişmeleri

Şubat ayında, TÜFE endeksi bir önceki aya oranla yüzde 0,22 bir önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 8,15 oranında artmış ve enflasyonda sınırlı bir yükseliş gerçekleşmiştir. Bu durum, Enflasyon Raporu'nda da ifade edildiği gibi, öngörülen bir gelişme olduğu için, Şubat ayı enflasyon rakamları para politikasının orta vadeli perspektifine yönelik belirgin bir duruş değişikliği oluşturmamıştır.

Şubat ayında gıda fiyatlarında gözlenen artış, enflasyonu olumsuz etkileyen temel unsur olmuştur. Beklentilerin oldukça üzerinde artan söz konusu kalem fiyatlarında, olumsuz hava koşulları sonucu yüksek oranda artış gösteren yaş sebze fiyatları belirleyici olmuştur. Yılın ilk iki ayında yüzde 0,97 oranında artan tüketici fiyatlarının yaklaşık 0,58 puanı yaş sebze fiyatlarından kaynaklanmaktadır. Bu gelişmenin geçici olduğu ve gıda fiyatlarındaki artışın enflasyon üzerindeki olumsuz etkisinin Mart ayında azalacağı tahmin edilmektedir. Diğer yandan, Şubat ayında mevsimsel etkilere de bağlı olarak giyim fiyatlarındaki gerileme devam etmiştir. Bu grupta kış sezonu sonu indirimlerinin bir önceki yılın da üzerinde olması, talep ve rekabet koşullarının giyim fiyatı enflasyonundaki düşüşe destek vermeye devam ettiğini göstermektedir. Tekstil, hazır giyim ve deri sektöründe Katma Değer Vergisi oranının yüzde 18'den yüzde 8'e düşürülmesi ile giyim fiyatlarının Mart ayı tüketici fiyatları üzerinde olumlu etki yapması beklenmektedir.

Şubat ayında, Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri'ndeki gelişmeler olumlu bir görünüm arz etmiştir. Özellikle, alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile enerji kalemlerini dışarıda bırakan göstergeler olan E, F ve G endekslerinde son dokuz aylık dönemde genelde aşağı yönlü bir eğilimin hakim olması ve söz konusu endekslerdeki artışların yüzde 7'nin altında kalması enflasyonun ana eğilimindeki düşüş sürecinin devam ettiğine işaret etmektedir. Gerçekleşen enflasyon yüzde 8'in üzerinde olmasına rağmen, 12 ay sonrasına ilişkin beklentilerin çok daha düşük düzeyde seyretmesi de bu eğilimi destekler niteliktedir.

Üretici fiyatları olumlu seyrini devam ettirmekle birlikte sanayide kullanılan doğalgaz fiyatlarında artışa gidilmesi üretim maliyetlerini olumsuz etkileyen bir gelişme olmuştur. Petrol ve tütün ürünleri hariç tutularak hesaplanan imalat sanayi fiyat endeksindeki yıllık artış ise tarihsel olarak düşük seyrini korumuştur.

Hizmet fiyatları, 2006 yılı enflasyon hedefine ulaşılabilirlik bakımından önemli bir risk unsuru olmayı sürdürmektedir. 2006 yılı güncellemeleri sonrasında hizmet kalemlerinin tüketici fiyat endeksindeki payının artmış olması, söz konusu riski güçlendiren bir etken olmuştur. Diğer yandan, petrol fiyatlarına duyarlı hizmet kalemlerindeki yıllık fiyat artış oranlarının gerileme eğilimi gösterdiği de göz önüne

alınmalıdır. Kuşkusuz, söz konusu alt kalemlerdeki fiyat artışlarının seyri ham petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde nasıl seyredeceğine bağlı olacaktır.

Bütün bu değerlendirmeler doğrultusunda önümüzdeki aydan itibaren enflasyonda aşağı yönlü hareketin tekrar başlayacağı öngörülmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

Geçtiğimiz ay yapılan Para Politikası Kurulu değerlendirmelerinde, Ocak ayında iç talep ve üretim göstergelerinde bozulma eğiliminin daha çok uzun bayram tatili nedeniyle iş günü sayısının azalmasından kaynaklandığı ifade edilmişti. Sanayi üretiminde mevsimsel unsurların ötesinde görülen olumsuz yönlü hareket ise, söz konusu aydaki doğalgaz kesintilerinin etkili olabileceği düşünülmektedir. Nitekim, Şubat ayı İktisadi Yönelim Anketi'ndeki üretim, iç piyasa sipariş ve satışları ile eldeki iş hacmi göstergelerinin gelecek üç aylık eğilimlerindeki olumlu gidişat, üretim ve talepte kalıcı bir durgunluk olmadığı yönünde sinyal vermektedir. Bunun yanında, İmalat Sanayi Eğilim Anketi verilerine göre, firmaların tam kapasite ile çalışmama nedenleri arasında iç piyasada talep yetersizliğini belirtenlerin oranındaki gerileme de sürmektedir. Ayrıca, sanayi üretimi açısından önemli göstergelerden biri olan Reel Kesim Güven Endeksi Şubat ayında da istikrarlı seyrini sürdürmüştür. Özetle, Şubat ayına ilişkin otomobil yurt içi satışları, taşıt kredisi, tüketim endeksleri ve tüketim malı ithalatı verileri, talep ve üretim göstergelerinin istikrarlı seyrettiğine işaret etmektedir.

Yatırımlardaki istikrarlı eğilim devam etmekle birlikte, ticari araç yurt içi satışları ile makine-teçhizat, elektrikli makine ve büro makineleri gibi yatırım malları üreten sektörlerdeki son dönem gelişmeleri, yatırım harcamalarındaki hızlı artışların önümüzdeki dönemde yavaşlama eğilimi gösterebileceğine işaret etmektedir. Ancak, yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı Ocak ve Şubat ayındaki gelişmelerin geçici olabileceği unutulmamalıdır. Zira, üretimde gözlenen azalışa karşılık sermaye malları ithalatındaki artış eğilimi, yatırım harcamalarının sürdüğüne işaret etmektedir. Bu konuda daha net çıkarımlar yapılabilmesi için önümüzdeki aylarda açıklanacak veriler önem kazanmaktadır.

Makine-teçhizat yatırımlarına ilişkin göstergelerin yanı sıra, inşaat sektörüne ara girdi sağlayan sektörlerin üretimlerindeki son dönem gelişmeler, inşaat sektöründe 2005 yılı başında ivmelenen faaliyette, yılın ikinci yarısından itibaren görece bir yavaşlama olduğu yönünde sinyal vermektedir. Ancak, özellikle mevsimsellikten arındırılmış verilerle metalik olmayan diğer mineral maddeler üretiminin bulunduğu seviye ve konut talebinin güçlü seyri göz önüne alındığında, inşaat sektöründeki üretim artışlarının önümüzdeki dönemde de süreceği düşünülmektedir. Konut kredilerindeki hızlı artışın devam etmesi bu eğilimi desteklemektedir. 2005 yılının üçüncü çeyreğinde yapı ruhsatlarına ilişkin veriler incelendiğinde de, özellikle konut inşaatlarına yönelik eğilimin sürdüğü görülmektedir. Özetle, gerek makine-teçhizat gerekse inşaat sektörüne ilişkin göstergeler, 2006 yılı başı itibarıyla bir hızlanma görülmemekle birlikte, yatırım talebindeki istikrarlı artışların en azından kısa vadede devam edeceği yönünde bilgi içermektedir.

Toplam talep gelişmelerine ilişkin dikkat çeken bir diğer nokta, Mart ayı ile birlikte ihracatın tekrar artış göstermeye başlamasıdır. İktisadi Yönelim Anketi'nde yer alan gelecek üç aylık dönemde dış pazara satılmış olan mal hacmi ve ihracat

piyasasından alınan yeni sipariş miktarı beklentilerindeki artış eğiliminin devam etmesi ve açıklanan öncü veriler, dış talepteki artışın yavaşlayarak da olsa süreceğine işaret etmektedir. Buna karşılık, ithalatın da artış eğilimini sürdüreceği ve önümüzdeki dönemde net dış talebin yurt içi katma değere katkısının sınırlı olmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Tüketici kredileri yüksek seviyelerini korumakla birlikte, özellikle konut kredileri hariç yıllık artış hızlarının son dönemde görece bir istikrara kavuşma eğilimi sergilemesi, iç talepteki artışın istikrarlı olduğu yönünde bir gösterge olarak değerlendirilmektedir. Kuşkusuz, konut kredilerinde yapısal unsurlardan kaynaklanan artışlar önümüzdeki yıllarda da devam edebilecektir. Ayrıca son yıllarda kamu kesimi borçlanma gereğindeki düşüşün gerek tüketici kredileri gerekse kurumsal kredi arzını desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Hızlı kredi genişlemesi, fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Özetle, arz ve talep koşullarına ilişkin değerlendirmeler, ekonomik faaliyette yılın başında gözlenen yavaşlamanın geçici olduğuna ve toplam talep artışının istikrarlı seyri sürdüğüne 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 desteğin önümüzdeki dönemde geçtiğimiz yıllara oranla daha sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

Üretim maliyetleri açısından ön plana çıkan unsurların başında ham petrol fiyatlarındaki gelişmeler gelmektedir. Son aylarda petrol fiyatlarında öngörülemeyen salınımların devam etmesi, 2006 yılı enflasyon hedefine ulaşılabilirlik açısından petrol fiyatlarının önemli bir risk unsuru olmaya devam ettiğini teyit etmektedir. Ayrıca, Uluslararası Metal Fiyatı Endeksi'nin yıllık olarak yüksek artışlar göstermiş olması da diğer bir maliyet kaynaklı risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır.

Uluslararası likidite koşulları ile küresel risk iştahındaki olası dalgalanmaların enflasyon görünümüne ilişkin oluşturduğu riskler her zaman mevcuttur. Son dönemde cari açığın finansman yapısındaki güçlenme eğilimi uluslararası likidite koşullarındaki dalgalanmalara karşı dayanıklılığın artmaya başladığı anlamına gelse de, yapısal düzenlemelerin kararlılıkla sürdürülmesi ve belirsizlik algılamalarını artıracak uygulamalardan kaçınılması mevcut koşullar altında halen önemini korumaktadır.

Para Politikası

Yukarıda özetlenen gelişmeler ışığında, Para Politikası Kurulu, son dönemdeki gelişmelerin, kısa vadeli enflasyon tahminlerini olumlu etkilemekle birlikte, Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan orta vadeli görünümü belirgin olarak değiştirmedeği değerlendirilmesini yapmıştır. Tekstil, hazır giyim ve deri sektörlerindeki Katma Değer Vergisi indirimi, imalat sanayiinde verimlilik artışlarının sürmesi ve petrol fiyatlarının ikincil etkilerinin sınırlı kalmaya devam etmesi gibi gelişmelerin enflasyonu kısa vadede olumlu etkileyeceği öngörülmektedir. Bu gelişmeler ışığında, yıllık enflasyondaki düşüşün Mart ayından itibaren tekrar başlayacağı ve enflasyonun yıl sonunda nokta hedef olan yüzde 5'e yakın gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, para politikasına ilişkin belirsizlik algılamasının artma olasılığı, hizmet sektöründeki fiyat artışlarının halen

yüksek olması, talep koşullarının enflasyona verdiği desteğin azalması ve hammadde maliyetlerinin yüksek seviyelerde dalgalanmaya devam etmesi, para politikasında temkinli yaklaşımın sürdürülmesini gerektirmektedir. 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 sabit kalma olasılığının geçen toplantıya göre azaldığı ifade edilebilir. 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.