

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Şubat 2009

Enflasyon Gelişmeleri

1. Ocak ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,29 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 9,50'ye gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki belirgin yavaşlamanın etkisiyle döviz kurundaki hareketlerin fiyatlar üzerindeki kısa dönemli yansımalarının büyük ölçüde sınırlı kaldığı gözlenirken, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler enflasyondaki aşağı yönlü eğilimi desteklemeye devam etmektedir.
2. İşlenmemiş gıda fiyatlarında son dönemde gözlenen artışlar Ocak ayında da sürmüştür, işlenmiş gıda fiyatlarında ise yavaşlama eğilimi devam etmiştir. Olumlu hava koşulları ve dış talebin zayıf seyri nedeniyle kısa vadede işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık artış hızının gerileyeceği tahmin edilmektedir. İşlenmiş gıda fiyatlarının yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğiliminin ise yılın ilk yarısı boyunca devam etmesi beklenmektedir. Dolayısıyla, önümüzdeki aylarda gıda fiyatlarının enflasyondaki düşüşe katkısının süreceği öngörülmektedir.
3. Enerji grubu yıllık enflasyonu petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki birikimli düşüşün de etkisiyle son üç ayda 16 puan azalarak yüzde 15,02'ye gerilemiştir. Şubat ayında doğalgaz tarifelerinde yapılan indirimlerin tüketici enflasyonunu yaklaşık 0,3 puan azaltacağı ve bu çerçevede enerji grubu yıllık enflasyonundaki gerilemenin süreceği tahmin edilmektedir.
4. Enerji ve gıda dışı mal grubu yıllık enflasyonu bir önceki aya kıyasla 1 puan artarak yüzde 4,74'e yükselmiştir. Sezon indirimlerinin erkene alınması nedeniyle giyim fiyatları Aralık ayında tarihsel ortalamalara kıyasla daha belirgin bir düşüş göstermiş, Ocak ayında ise geçtiğimiz yıla kıyasla daha düşük oranda gerilemiştir. Bu gelişme Ocak ayında enerji ve gıda dışı mal grubunda yıllık enflasyonun yükselmesinin temel nedeni olmuştur. Diğer taraftan, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın sürmesi TL'deki değer kaybının dayanıklı tüketim malları fiyatları üzerindeki etkilerini sınırlamaya devam etmiş, grup yıllık enflasyonu Ocak ayında sınırlı bir oranda artarak yüzde 3,46'ya yükselmiştir.
5. Hizmet grubu yıllık enflasyonu Ocak ayında yüzde 9,89'a gerilemiştir. Hizmet fiyatlarının yıllık artış hızındaki yavaşlamanın belirginleşmesi enflasyonun ana eğiliminin aşağı yönlü olduğuna işaret etmektedir. Petrol fiyatlarındaki düşüşün birikimli etkisi ulaştırma hizmetleri fiyatlarını, iç talepteki yavaşlama ve gıda fiyatlarının seyri ise yemek hizmetleri fiyatlarını olumlu etkilemektedir. Kiranın

yıllık artış oranındaki istikrarlı düşüş eğilimi Ocak ayında da sürmüştür. İç talebin zayıf seyrini sürdürmesi nedeniyle hizmet grubu yıllık enflasyonunun kademeli olarak gerilemeye devam edeceği tahmin edilmektedir.

6. Sonuç olarak, Para Politikası Kurulu (Kurul) gerek enflasyonun ana eğilimindeki gözlenen yavaşlama gerekse baz etkisi nedeniyle önümüzdeki aylarda enflasyondaki düşüşün hızlanacağını tahmin etmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre sanayi üretiminde Temmuz ayından bu yana gözlenen düşüş eğilimi Aralık ayında da devam etmiştir. Böylece yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyette belirgin bir daralma gerçekleşmiştir. Kapasite kullanım oranı ve diğer öncü göstergelere ilişkin açıklanan son veriler üretimdeki bu eğilimin Ocak ayında devam ettiği yönünde sinyal vermektedir.
8. İş gücü piyasasına dair veriler iktisadi faaliyette giderek derinleşmekte olan yavaşlamayı teyit eder niteliktedir. Tarım-dışı istihdam 2008 yılının son çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış verilerle dönemlik bazda düşüş kaydetmiştir. Tarım-dışı istihdamın düşüşünde, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın ötesinde ihraç mallarına olan keskin talep daralmasına bağlı olarak yaşanan sektörel şokun da etkili olduğu düşünülmektedir. Bu paralelde tarım-dışı işsizlik oranı da yılın son çeyreğinde yüksek bir artış göstermiştir. Ocak ayında işsizlik ödeneğinden yararlanan kişi sayısında belirgin bir yükseliş gözlenmiş olması işsizlikteki artışın 2009 yılının başı itibarıyla hızlanarak devam ettiğini göstermektedir. Bu çerçevede Kurul, yılın ilk çeyreğinde tarım-dışı işsizlik oranının tarihsel olarak yüksek değerlere ulaşacağı değerlendirilmesini yapmıştır.
9. Tüketime ilişkin göstergeler son dönemde tüketim eğilimindeki bozulmanın durduğuna ancak yurt içi talebin halen oldukça zayıf seyrettiğine işaret etmektedir. Yurt içine yapılan otomobil satışlarında Haziran ayından bu yana yıllık bazda gözlenen gerileme Ocak ayında da devam ederken, mevsimsellikten arındırılmış verilere göre satışlar Aralık ve Ocak aylarında artış göstermiş ve 2008 yılı son çeyrek ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Tüketim endeksleri de benzer bir hareket sergilemiş ve Ocak ayındaki yükselişle birlikte bir önceki çeyrek düzeyinin üstüne çıkmıştır. Tüketici güvenindeki bozulma Aralık-Ocak döneminde dururken, konut ve ihtiyaç kredisi kullanımında son dönemde sınırlı bir toparlanma gözlenmektedir. Bununla birlikte Kurul, tüketim göstergelerindeki iyileşmenin kalıcılığı hususunda net bir tespit bulunmak için henüz erken olduğu değerlendirmesinde bulunmuştur.
10. Yatırım talebi göstergelerindeki zayıf seyir sürmektedir. Sermaye malları üretim ve ithalatı 2008 yılı son çeyreğinde yıllık ve dönemlik bazda hızlı bir gerileme

göstermiştir. Kurul, firmaların kapasite kullanım oranındaki düşüğe dikkat çekerek yatırım eğilimindeki toparlanmanın zaman alacağını vurgulamıştır.

11. Aralık ayında gelişmiş ülkelerin sanayi üretim endeksleri yıllık bazda yüksek bir oranda gerilerken, küresel büyümedeki yavaşlamaya paralel olarak dış talepteki zayıf seyir sürmüştür. Nitekim, ihracat miktar endeksi Ekim ve Kasım aylarından sonra Aralık ayında da yıllık bazda gerilerken, 2008 yılının son çeyreğinde dönemlik bazda keskin bir düşüş sergilemiştir. Ocak ve Şubat aylarına ilişkin mevcut veriler, yılın ilk çeyreğinde dış talebin zayıf seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir.

Para Politikası ve Riskler

12. Uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunlar devam ederken açıklanan her yeni veri küresel büyüme tahminlerinin aşağı yönlü güncellenmesini gerektirmektedir. Uluslararası finans piyasalarındaki sorunların reel ekonomi üzerindeki etkilerinin boyutuna ilişkin belirsizlikler sürmektedir. Bu çerçevede, yakın dönemde iç ve dış talepte önemli bir canlanma beklenmemektedir. Dolayısıyla, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın zaman alacağı ve enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceği düşünülmektedir.
13. Kurul, içinde bulunduğumuz dönemde iç ve dış finansman koşullarının halen oldukça sıkı seyretmesi nedeniyle kredilerdeki toparlanmanın zaman alabileceğini belirtmiştir. Bunun yanında, iş gücü piyasası ve istihdam gelişmeleri göz önüne alındığında, harcanabilir gelirin de görece olarak zayıf seyretmeye devam edeceği düşünülmektedir. Dolayısıyla, son dönemde kamu harcamalarındaki gözlenen hızlanmaya rağmen iç talepteki toparlanmanın kademeli ve yavaş bir biçimde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Nitekim, yurt içi iktisadi faaliyete ilişkin açıklanan verilerin yakın dönemde bir toparlanma işareti içermediği gözlenmektedir.
14. Petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki birikimli düşüşler özellikle enerji ve gıda fiyatları aracılığıyla enflasyonu olumlu etkilemekte ve enflasyon beklentilerinin gerilemesine katkıda bulunmaktadır. Nitekim, son dönemde orta vadeli enflasyon beklentileri hedeflerin altında seyretmektedir. Kısa vadede, enerji ve gıda fiyatlarının enflasyondaki düşüğe verdiği katkının artması ve bu çerçevede yıllık enflasyondaki düşüşün belirginleşmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüş paralelinde enflasyon beklentilerinin de aşağı yönlü bir eğilim sergilemeye devam edeceği tahmin edilmektedir.
15. Sonuç olarak, gerek iç ve dış talep gerekse maliyet koşullarındaki gelişmelere bağlı olarak önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüşün hızlanacağı ve yıl sonu hedefine öngörülenden daha önce ulaşılacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun hedefin belirgin şekilde altında kalma ihtimalinin sürdüğü değerlendirilmesinde

bulunan Kurul kısa vadeli faizlerin 150 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Kurul, Ocak Enflasyon Raporundaki baz senaryo doğrultusunda, bundan sonraki olası faiz indiriminin bu toplantıdaki indirimle kıyasla daha yavaş olabileceğine, miktarının ve zamanlamasının ise enflasyon görünümünü etkileyen unsurlardaki gelişmelere bağlı olacağına işaret etmiştir.

16. Para politikası faiz oranlarındaki indirim sürecinin ticari kredi faiz oranları üzerindeki etkisinin tüketici kredilerine kıyasla daha sınırlı kaldığı ve ticari kredi faizleri ile merkez bankası politika faizleri arasındaki farkın yüksek seviyelerde seyrettiği dikkat çekmektedir. Bu çerçevede Kurul, son dönemde gerçekleştirilen faiz indirimlerine rağmen finansal koşullardaki ek sıkılığın kısmen devam ettiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Kredi arzındaki sıkılığa ek olarak şirketler kesimi kredi talebinin önemli bir bölümünün firma borçlarının yeniden yapılandırılmasına yönelik olması, mevcut dönemde kredi kanalının üretim faaliyetlerini destekleyici rolünün sınırlı kaldığına işaret etmektedir. Kredi piyasasındaki gelişmeler, gerek iktisadi faaliyete ilişkin içerdiği bilgi açısından gerekse para politikasının etkinliği bakımından dikkatle takip edilmektedir.
17. Orta vadeli enflasyon ve para politikasına ilişkin yukarıda ifade edilen temel görünümün, mali duruşta geçtiğimiz dönemlere kıyasla yapısal anlamda önemli bir farklılaşma olmadığı varsayımını esas aldığı belirtilmelidir. Diğer bir ifadeyle yıl genelinde kamu harcamalarının bütçe hedefleri doğrultusunda seyredeceği, vergi gelirlerinin ise iktisadi faaliyetteki daralmanın gerektirdiği oranda yavaşlayacağı öngörülmektedir. Bu varsayımlardan belirgin sapmalar olması durumunda enflasyon ve para politikasının görünümü de değişebilecektir.
18. Merkez Bankası, fiyat istikrarını sağlama temel amacı ile çelişmemek kaydıyla, uluslararası piyasalardaki sorunların ekonomimiz üzerindeki etkilerini sınırlamak için üzerine düşen tedbirleri almaya devam edecektir. Bu çerçevede Kurul, finansal sistemdeki akışkanlığın ve kredi piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasının önemine dikkat çekmiş ve bu doğrultuda döviz likiditesi ile ilgili ek düzenlemelerin devreye sokulması konusunda mutabık kalmıştır.
19. Küresel krize karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Kurul, 2009 yılında kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin belirgin olarak artacağı ve bu durumun orta vadeli piyasa faizlerindeki düşüşü sınırlayarak para politikasının etkinliğini azaltabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Dolayısıyla, mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, gerek beklenti yönetiminin etkinleştirilmesi gerekse para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açılarından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam ettirilmesi ve Orta Vadeli Program'da öngörülen yapısal düzenlemelerin güncellenerek bir an önce hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği önemini korumaktadır.