

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 16 Şubat 2010

Enflasyon Gelişmeleri

1. Ocak ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 1,85 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,66 puan yükselerek yüzde 8,19 olmuştur. Yıllık enflasyondaki bu artışta Ocak ayı Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde dikkat çekildiği gibi kamu fiyat ve vergi ayarlamaları etkili olmuştur. Bu gelişmelerin tüketici enflasyonu üzerindeki doğrudan etkisinin yaklaşık 1,9 puana ulaşacağı hesaplanmaktadır. Bu etkinin 1,7 puanı Ocak ayında gerçekleşirken, bütün ürünlerdeki fiyat artışlarının gün ağırlıklı olarak yansıtılması nedeniyle Şubat ayında da yaklaşık 0,2 puanlık bir etki görüleceği tahmin edilmektedir. Vergi ayarlamalarından arındırılarak bakıldığında ise enflasyonun ana eğiliminin düşük düzeylerdeki seyrini sürdürdüğü görülmektedir.
2. İşlenmemiş gıda fiyatları Ocak ayında mevsimsel eğiliminden daha düşük bir oranda artmıştır. Bununla birlikte, kırmızı et fiyatlarındaki yükseliş eğilimi sürmüştür. Söz konusu yükselişin işlenmiş gıda ve yemek hizmetleri grupları üzerinde dolaylı etkileri gözlemlenmiş ve bu grupların yıllık enflasyonlarında artışlar kaydedilmiştir. Öte yandan, şiddetli yağış ve sel baskınları nedeniyle sebze fiyatlarında gözlenen artışların, Şubat ayında işlenmemiş gıda fiyatlarının yıllık enflasyonunda geçici olarak belirgin bir sıçramaya neden olacağı tahmin edilmektedir.
3. Enerji fiyatları Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) ve kamu fiyat ayarlamalarının etkisiyle Ocak ayında yüzde 3,94 oranında artmıştır. Böylelikle, bu grupta yıllık fiyat artış oranı yüzde 8,13'e yükselmiştir. Önümüzdeki aylarda enerji fiyatları yıllık enflasyonunun baz etkisi ile yükselmeye devam edeceği tahmin edilmektedir.
4. Enerji ve gıda dışı mal grubu fiyatlarının yıllık artış oranı bütün ürünlerdeki yaklaşık yüzde 22 oranındaki fiyat artışı nedeniyle Şubat ayında yükselmiştir. Öte yandan, bütün ürünleri dışarıda bırakıldığında, bu grupta yıllık artış oranının bir önceki aya kıyasla gerilediği görülmektedir.
5. Hizmet fiyatları yıllık artış oranı sınırlı bir yükseliş göstermiştir. Bu gelişmede talep yönlü etkilerden ziyade maliyet gelişmeleri belirleyici olmuştur. Nitekim, mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre, ulaştırma ve yemek hizmetleri

fiyatları dışındaki hizmet kalemlerinin aylık fiyat artış oranlarının ılımlı seyrini koruduğu görülmektedir.

6. Para Politikası Kurulu (Kurul), vergi ayarlamalarının yansımaları, işlenmemiş gıda fiyat artışları ve baz etkileri nedeniyle yıllık enflasyonun Şubat ayında da belirgin bir yükseliş göstereceğine ve bir müddet hedefin üzerinde kalacağına dikkat çekmiştir. 2009 yılının ilk çeyreğinde küresel krizin etkilerinin derinleşmesiyle toplam talepte gözlenen keskin düşüş, anılan dönemde temel fiyat göstergelerinin değişim oranlarının tarihsel olarak düşük düzeylerde gerçekleşmesine neden olmuştur. Bu doğrultuda, temel enflasyon göstergelerinin de baz etkisi nedeniyle yıl ortasına kadar sınırlı bir artış göstereceği, ancak yıl boyunca hedefin altında seyretmeye devam edeceği öngörülmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma sürecinin devam ettiğini göstermektedir. Aralık ayında sanayi üretimi yıllık yüzde 25,2 gibi yüksek oranlı bir artış kaydetmiştir. Bu gelişme ilk bakışta çok hızlı bir canlanma gibi görünmekle beraber, Kurul'un daha önce de vurguladığı gibi üretimde görülen bu hızlı artışta takvim etkisi ve bir önceki yılın aynı ayındaki düşük üretim düzeyi önemli rol oynamıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, sanayi üretimindeki yükseliş eğiliminin aylık ve çeyreklik bazda sürdüğünü, ancak bu artışların ılımlı bir toparlanma şeklinde gerçekleştiğini göstermektedir. 2010 yılı Ocak ayına ilişkin kapasite kullanım oranı da imalat sanayi üretiminde ivmelenmeye işaret etmemektedir.
8. İç talep kademeli bir artış eğilimi sergilemektedir. Üretim ve ithalat verileri özel tüketim talebinin son çeyrekte dönemlik bazda artmakla birlikte düşük düzeylerini koruduğuna işaret etmektedir. İşgücü piyasasındaki kısmi toparlanmanın ve genişletici para politikasının desteğiyle özel tüketim talebindeki kademeli artış eğiliminin devam etmesi beklenmektedir. Nitekim, son dönemde gerek işgücü ödemeleri gerekse kredi kullanımındaki yukarı yönlü seyir özel tüketim talebindeki toparlanma eğilimine destek vermektedir.
9. Sermaye mallarına ilişkin üretim ve ithalat verileri, özel yatırım talebindeki toparlanmanın son çeyrekte sürdüğüne işaret etmiştir. Yatırımlardaki toparlanmanın önümüzdeki dönemde de sürmesi, ancak toplam talep belirsizliğinin kaynak kullanımını ve yeni yatırımları sınırlamaya devam etmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, yatırım talebinin kriz öncesi dönemlere kıyasla düşük düzeylerini uzun bir müddet koruyacağı öngörülmektedir.
10. Dış talebe ilişkin belirsizlikler sürmektedir. Kurul, altın hariç ihracat miktar endeksinin işaret ettiği toparlanma hızının kriz öncesi dönemin oldukça altında

olduğuna vurgu yapmıştır. Öncü göstergeler bu eğilimin Ocak ayında da sürdürdüğüne işaret etmektedir. Mevcut pazarlardaki toparlanmanın yanı sıra yeni pazar kazanımlarının ihracatı desteklemeye devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte Kurul, başta Euro Bölgesi olmak üzere mevcut pazarlara ilişkin büyüme görünümünün henüz kalıcı bir canlanmaya işaret etmediğinin altını çizerek ihracattaki toparlanmanın kademeli gerçekleşeceği yönündeki öngörüsünü yinelemiştir. Toplam talebe ilişkin özetlenen bu görünüm çerçevesinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı anlaşılmaktadır.

11. İstihdam koşullarında bir miktar iyileşme gözlenmekle beraber, işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde seyretmektedir. Üretimdeki ılımlı toparlanmaya paralel olarak 2009 yılı Kasım döneminde istihdam yıllık yüzde 3,5, tarım dışı istihdam ise yüzde 2 oranında artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler tarım dışı istihdamdaki toparlanma eğiliminin sektörler geneline yayılarak devam ettiğine işaret etmektedir. İnşaat ve hizmet sektörlerindeki istikrarlı artış eğilimi devam ederken, sanayi istihdamının kriz öncesi düzeylerinin oldukça altında seyrettiği dikkat çekmektedir. Kurul üyeleri, dış talepte kalıcı bir toparlanma gözlemeden sanayi istihdamında belirgin bir iyileşme olasılığının düşük olduğunu ifade etmiştir.
12. Özetle, yılın son çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürdürdüğüne işaret etmektedir. Kurul, toplam talep koşullarındaki orta vadeli seyrin temel belirleyicisinin küresel büyüme görünümü olacağı yönündeki değerlendirmesini korumuştur. İktisadi faaliyetin kademeli bir şekilde toparlanacağı öngörüsü altında ekonomideki kaynak kullanım oranının bir müddet daha düşük düzeylerde kalacağı ve enflasyona düşüş yönünde destek vermeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklıklar ve vergi artışları gibi geçici etkiler ortadan kalktığında enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceği vurgulanmıştır.

Para Politikası ve Riskler

13. İzlelenen para politikasının desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler sürmektedir. Temmuz 2009 Enflasyon Raporu'ndan bugüne kredi koşullarındaki sıkılığın azalma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu dönemde finansal koşullardaki sıkılığın azalmaya devam etmesi ve kredi faizlerinde süregelen düşüş eğilimi, para politikasının genişletici etkisini güçlendirmiştir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate alan Kurul, faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini teyid etmiştir.

14. Kurul, Ocak Enflasyon Raporu'nda yer alan tahminlerde vergi ayarlamaları ve baz etkisi nedeniyle yılın ilk iki ayında enflasyonda hızlı artışlar olacağına öngörümüş olduğunu, ancak şiddetli yağış ve sel baskınları nedeniyle bu etkilere ek olarak Şubat ayında sebze fiyatlarının da geçici bir sıçrama göstereceğine dikkat çekmiştir. Bu doğrultuda, Şubat ayı itibarıyla enflasyonun öngörülenin belirgin olarak üzerinde bir seviyede gerçekleşeceği, bununla birlikte sebze fiyatlarında gözlenen artışların Mart ayından itibaren düzeltme eğilimine girmesiyle enflasyonun tekrar tahminlerle uyumlu seviyelere geleceği tahmin edilmektedir. Temel enflasyon göstergelerinin işaret ettiği ana eğilimin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyredeceğini öngören Kurul; ekonomideki kaynak kullanımı seviyesi, iş gücü ortamı ve uluslararası gelişmeler dikkate alındığında geçici etkilerden kaynaklanan bu durumun genel fiyatlandırma davranışlarına sirayet etmesinin beklenmediğini, dolayısıyla da söz konusu etkiler ortadan kalktığında enflasyonun tekrar düşüş sürecine gireceğini vurgulamıştır. Bununla birlikte Kurul, beklenmeyen bir durumun ortaya çıkması ve genel fiyatlandırma davranışlarında bozulma gözlenmesi halinde, para politikasının Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngörülen duruşa kıyasla daha erken sıkılaştırılmasında tereddüt edilmeyeceğini vurgulamıştır.

15. Küresel iktisadi faaliyete ilişkin her iki yönlü riskler de önemini korumaktadır. Gerek bütçe açıklarının ulaştığı yüksek seviyeler, gerekse kredi ve gayrimenkul piyasalarında süregelen sorunlar özellikle gelişmiş ülkelerdeki toparlanma sürecine ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel toparlanmanın kesintiye uğraması olasılığı, önceki dönemlere kıyasla azalmış olsa da yurt içi iktisadi faaliyet ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Diğer yandan, küresel ölçekte 2009 yılının ikinci yarısında gözlenen toparlanmanın boyutu iktisadi faaliyete ilişkin yukarı yönlü risklerden de bahsedilmesini mümkün kılmaktadır. Kurul, küresel gelişmeleri ve bunların yurt içi enflasyon görünümüne yansımalarını dikkatle takip edecek, enflasyonun orta vadede hedeflerle uyumunu sağlayacak şekilde gerekli tedbirleri alacaktır.

16. Küresel krize karşı alınan mali tedbirler sonucu özellikle gelişmiş ülkelerde bütçe açıklarının yüksek boyutlara ulaşması, uzun vadede enflasyon beklentileri ve dolayısıyla uzun vadeli küresel piyasa faiz oranları üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Nitekim, son dönemde ABD'de uzun vadeli faizlerde kayda değer artışlar gözlenmeye başlanmıştır. Sağlam bankacılık sistemi ve basiretli maliye politikası gibi güçlü yönleriyle öne çıkan ekonomiler bu özellikleri taşımayanlardan ayrışacak, söz konusu risklerin yansımalarına karşı daha dayanıklı olacaktır. Bu çerçevede Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Orta Vadeli Program (OVP)'da yer alan hedeflerin vergi ve fiyat artışlarından ziyade kurumsal ve yapısal

iyileştirmeler yoluyla sağlanması halinde, tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğu düşünülmektedir.

17. Kurul üyeleri, petrol ve diğer emtia fiyatlarının olası seyrinin önemli bir risk unsuru olmaya devam ettiği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Küresel ölçekte kamu otoritelerinin aldığı dengeleyici tedbirler sonucu bollaşan kısa vadeli likidite, emtia fiyatlarını spekülâtif hareketlere maruz bırakabilmektedir. Bunun yanı sıra, Çin ve Hindistan gibi ülkelerde gözlenen hızlı büyüme eğilimi ve bu ekonomilerin dünya emtia talebi içinde artan ağırlığı da petrol ve diğer emtia fiyatları üzerinde baskı oluşturmaktadır. 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, maliyet yönlü nispi fiyat artışlarına tepki vermeyecektir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında gözlenen artışın küresel büyümedeki kalıcı ve güçlü bir toparlanma ile birlikte gerçekleşmesi ve bunun enflasyon beklentilerini bozması halinde, enflasyonu orta vadeli hedeflerle uyumlu tutacak şekilde parasal sıkılaştırmaya gidilecektir.
18. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeden küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanan Merkez Bankası, bu konuda üzerine düşeni büyük ölçüde yapmıştır. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görelî iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.