

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 22 Ekim 2008

Enflasyon Gelişmeleri

1. Eylül ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,45 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 11,13'e gerilemiştir. Gıda fiyatları yıllık artışı Ağustos ayının ardından Eylül ayında da belirgin bir düşüş göstererek, bu azalışta temel belirleyici olmuştur. Gıda ve enerji gruplarındaki fiyat gelişmelerinin yıllık enflasyona katkısı bir önceki aya kıyasla azalarak yaklaşık 7 puan olmuştur.
2. Gıda fiyatlarındaki yavaşlama eğilimi belirginleşmiştir. Bu grupta yıllık enflasyon son iki ayda 4,2 puan azalarak yüzde 11,07'ye gerilemiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarında taze sebze-meyve fiyatları kaynaklı olarak yavaşlama eğilimi sürmekte, bu gelişmede sebze ve meyve üretiminde bir önceki yıla kıyasla kaydedilen artışların olumlu etkisi hissedilmektedir. Bunun yanında, kuraklık kaynaklı etkilerle son bir yıllık dönemde her ay düzenli olarak yüksek oranda artış gösteren bakliyat fiyatlarının Eylül ayında azalış göstermesi, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu görünümü destekleyen bir diğer unsur olmuştur.
3. İşlenmiş gıda ürünleri fiyatları Eylül ayında yüzde 0,29 oranında gerilemiştir. Bu oran, söz konusu grupta son yıllarda kaydedilen en düşük aylık enflasyon oranıdır. Bu çerçevede, işlenmiş gıda ürünleri yıllık enflasyonu bir önceki Para Politikası Kurulu (Kurul) Toplantı Özeti'nde dile getirildiği gibi belirgin bir düşüş göstermiştir. Kurul, bu gelişmeleri tarımsal üretim ve dış fiyatlarda süregelen iyileşme ile birlikte değerlendirerek, işlenmiş gıda ürünleri yıllık enflasyonundaki yavaşlamanın yılın geri kalan kısmında da süreceği öngörüsünü yinelemiştir. Bununla birlikte Kurul, enflasyonun Ekim ayında sebze fiyatlarındaki oynaklık dolayısıyla geçici ve sınırlı bir artış gösterebileceğini kaydetmiştir.
4. Enerji grubu yıllık enflasyonu Eylül ayında 0,6 puan azalarak yüzde 26,79'a gerilemiştir. Uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüşlerle akaryakıt fiyatlarındaki gerileme sürse de, katı yakıt fiyatlarında devam eden artışlar enerji grubu yıllık enflasyonundaki gerilemeyi sınırlamıştır. Katı yakıt fiyatlarında son üç aylık artış oranı yüzde 21,22'ye ulaşmıştır. Ekim ayında, enerji grubundaki yıllık enflasyonun doğalgaz ve elektrik tarifelerindeki artışlar sonucunda yükseleceği öngörülmektedir. Söz konusu artışların Ekim ayı tüketici enflasyonuna etkisi yaklaşık 0,27 puan olacaktır.

5. Enerji ve gıda dışı mal grubu yıllık enflasyonu yüzde 4,17 ile son üç aylık dönemdeki seviyesini korumuştur. Giyim grubunda gerek iç gerekse dış talep koşullarının seyri fiyat artışlarını sınırlamaktadır. Dayanıklı tüketim malları fiyatları son iki aydaki düşüşün ardından Eylül ayında da sınırlı bir gerileme göstermiş, ancak bu grupta yıllık enflasyon baz etkisi nedeniyle 1 puan yükseliş göstermiştir. Yeni Türk lirasındaki (YTL) değer kaybı ve bir önceki yılın son çeyreğindeki düşük baz nedeniyle, dayanıklı tüketim malları yıllık enflasyonundaki artışın son çeyrekte de süreceği tahmin edilmektedir.
6. Hizmet enflasyonundaki yükseliş ulaştırma ve haberleşme hizmetleri kaynaklı olarak sürmüştür. Petrol fiyatlarındaki geçmiş dönem artışlarının gecikmeli etkileri, okul servis ücretleri aracılığıyla ulaştırma hizmet fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Haberleşme hizmetleri yıllık fiyat artışı ise telefon görüşme ücretlerindeki artışlar sonucunda yüzde 9,10'a yükselmiştir. Öte yandan, kiranın yıllık artış oranındaki istikrarlı düşüş sürmüştür.
7. Temel fiyat göstergelerinden H'nin yıllık artış oranı gerilerken, söz konusu endeksten işlenmiş gıda fiyatları çıkarılarak elde edilen I endeksinin yıllık artış oranı 0,2 puan yükseliş göstermiştir. Öte yandan, son dönemde söz konusu göstergelerin mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerinin aylık bazda geçmiş dönemlere kıyasla daha düşük bir oranda artış göstermesi, enflasyonun temel eğiliminde yavaşlamaya işaret etmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

8. Uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunlar iktisadi faaliyeti olumsuz yönde etkilemektedir. Toplam sanayi ve imalat sanayi üretimleri, Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla yüzde 4 ve yüzde 5,7 oranlarında gerileme kaydetmiştir. Ağustos ayında imalat sanayi üretimindeki düşüşün hemen hemen tüm alt sektörler yayıldığı görülmektedir. Temmuz ve Ağustos aylarına ait sanayi üretim gelişmeleri ile Eylül ayı imalat sanayi eğilim anketi sonuçları, yılın üçüncü çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretiminin çeyreklik bazda gerilediğine işaret etmektedir. Yılın son çeyreğinde ise iç ve dış talepte beklenen gerilemenin iktisadi faaliyeti olumsuz yönde etkilemeye devam edeceği düşünülmektedir. Nitekim, Ekim ayının ilk üç haftasına ilişkin ihracat verileri, özellikle taşıt araçları ile tekstil ve hazır giyim kaynaklı olmak üzere ihracatın yıllık artış oranında belirgin bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Ayrıca, TCMB İktisadi Yönelim Anketi (İYA) gelecek üç aydaki satış ile mevcut mamül mal stok beklentileri de bu eğilimi desteklemektedir.
9. Özel kesim tüketim harcamaları yılın üçüncü çeyreğinde yatay bir seyir izlemiştir. Tüketici kredileri, tüketim malı ithalatı, tüketim ve güven endeksleri ile otomobil ve beyaz eşya yurt içi satışları bu görünümü desteklemektedir. Uluslararası mali piyasalarda yaşanan sorunların derinleşmesi kredi

koşullarındaki sıkılaştırmanın daha da belirginleşebileceğine işaret etmektedir. Nitekim, Ekim ayının ilk üç haftası itibarıyla tüketici kredileri Eylül ayı sonuna göre değişim göstermemiştir.

10. Özel yatırım harcamaları yılın üçüncü çeyreğinde de yavaşlamaya devam etmiştir. Özel yatırım harcamaları öncü göstergelerinden olan makine-teçhizat, elektrikli makine ve cihazlar ile metalik olmayan diğer mineral maddeleri ithalat ve üretimlerinin Temmuz-Ağustos ortalamaları, bir önceki çeyreğe göre düşüş göstermiştir. Ayrıca, ağır ticari araç yurt içi satışlarında ve yatırım harcaması beklentilerinde düşüşler olmuştur. Bu göstergeler uluslararası mali piyasalarda yaşanan olumsuzluklarla birlikte değerlendirildiğinde, özel yatırım harcamalarının yılın son çeyreğinde yavaşlamaya devam edeceği tahmin edilmektedir.
11. Yılın ikinci çeyreğinde, reel ithalattaki yavaşlamanın reel ihracattakinden daha belirgin olmasıyla net ihracatın büyümeye katkısı pozitif olmuştur. Benzer eğilimler yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir. Bu dönemde turizm gelirlerindeki artışın da etkisiyle, net ihracatın büyümeye olumlu katkısının artması beklenmektedir. Küresel düzeyde ekonomik faaliyette beklenen yavaşlamanın özellikle gelişmiş ülkelerin ithalat talebinde azalışa yol açması, Türkiye'nin ihracat performansı açısından önümüzdeki dönemde risk oluşturmaktadır. AB ve ABD dışı diğer ülkelere yapılan ihracatın payındaki hızlı artış, ihracat için alternatif pazar imkânlarının genişlediğine işaret etse de önceki dönemlerde gözlenen yüksek ihracat performansının önümüzdeki dönemlerde sürdürülmesi mümkün görünmemektedir. Diğer yandan, yurt içi talepteki yavaşlamaya ve YTL'nin değer kaybına bağlı olarak yılın son çeyreğinde ithalatta belirgin bir yavaşlama olacağı tahmin edilmektedir. Söz konusu dönemde ithalatın ihracattan daha hızlı yavaşlamasına bağlı olarak net ihracatın büyümeye katkısının pozitif olacağı tahmin edilmektedir.
12. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın belirginleştiğine işaret etmektedir. Uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunlar iç ve dış talebi sınırlamaya devam edecektir. Bu çerçevede toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin artarak süreceği tahmin edilmektedir.

Para Politikası ve Riskler

13. Kurul, toplantıda Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen enflasyon tahminlerini değerlendirmiştir. Yakın dönemde döviz kurlarında gözlenen hareketlerin enflasyon üzerinde oluşturduğu etkinin, gıda fiyatlarındaki olumlu görünüm ve petrol fiyatlarında gözlenen keskin düşüş ile telafi edileceği ifade edilmiş ve bu çerçevede, orta vadeli enflasyon tahminlerinde önemli bir değişiklik yapılmaması uygun görülmüştür.

14. Enflasyonun Ekim ayında sebze fiyatlarındaki oynaklıktan dolayı geçici ve sınırlı bir artış göstermesi, orta vadede ise kademeli olarak düşmeye devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, son dönemde küresel belirsizliklerin artarak devam etmesi, gerek enflasyon tahminlerinde gerekse para politikası kararlarında temkinli olmayı gerektirmektedir. Bu çerçevede Kurul, para politikası açısından temel gösterge olan borçlanma faiz oranlarını değiştirmemiştir.
15. Kurul, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek potansiyel oynaklığı azaltmak amacıyla borç verme faizlerinin bu aşamada 50 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Para piyasasında geçici likidite sıkışıklığının yaşandığı durumlarda gecelik faizlerin Merkez Bankası borç verme faizlerine yaklaşması söz konusu olabilecektir. Dolayısıyla, borç verme ve borç alma faizleri arasındaki farkın azaltılmasının gecelik piyasa faizlerine ilişkin belirsizliği sınırlandıracağı vurgulanmıştır. Önümüzdeki dönemde, bu aralığın gelişmelere bağlı olarak bir miktar daha daraltılması planlanmaktadır.
16. Toplantıda döviz piyasalarındaki gelişmeler de detaylı bir şekilde değerlendirilmiştir. Kurul, bu dönemde döviz likiditesinin sürekliliğinin önemli olduğunu, bu nedenle Merkez Bankası'nın, imkanları ölçüsünde öncelikle bankacılık sisteminin döviz likiditesini destekleyecek önlemlere odaklanması gerektiğini ve bu doğrultuda döviz depo piyasası işlem limitlerinin artırılmasının yararlı olacağını vurgulamıştır. Ayrıca, gerekli görüldüğünde diğer önlemlere de başvurulabileceği hususunda mutabık kalınmıştır. Bu çerçevede, döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıksız fiyat oluşumları gözlenmesi halinde, döviz satım ihaleleri veya doğrudan döviz satım müdahaleleri gibi seçeneklere de başvurulabileceği ifade edilmiştir.
17. Önümüzdeki dönemde kredi koşullarındaki sıkılaştırmanın süreceği tahmin edilmektedir. Bu gelişmeler, enflasyon üzerinde, kısa vadede olası portföy hareketleri kanalıyla yukarı yönlü, orta vadede ise iç talepteki yavaşlama kanalıyla aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Mevcut küresel belirsizlikler göz önüne alındığında para politikasının her iki yönde de esnek olması gerekmektedir. Dolayısıyla, alınacak para politikası kararları küresel finans piyasalarında süregelen sorunların yurt içi yansımalarının niteliğine bağlı olarak belirlenecektir.
18. Emtia fiyatlarındaki belirsizlikler enflasyon tahminlerine ilişkin risk oluşturmaya devam etmektedir. Gıda ve enerji fiyatlarındaki aşağı yönlü güncellemeye rağmen, tahminlerimiz oldukça temkinli varsayımlara dayanmaktadır. Bu nedenle enerji ve gıda fiyatlarına dair aşağı yönlü risklerin en az yukarı yönlü riskler kadar belirgin olduğu belirtilmelidir. Önümüzdeki dönemde yukarı yönlü riskler gerçekleştiği takdirde, para politikası enflasyon hedeflerinden sapmayı en aza indirmeyi amaçlayacaktır. Gıda ve enerji fiyatlarının beklenenden

daha olumlu gelişmesi halinde ise enflasyonun hedeflerin altında kalmasına izin verilecektir.

19. Son olarak, orta vadeli tahminlerimizin, kamu harcamalarının ve gelirler politikasının açıklanan hedeflerle uyumlu gerçekleşeceği varsayımını içerdiği ve otomatik fiyatlama mekanizmaları dışında, dolaylı vergi artışı veya yönetilen/yönlendirilen fiyatlardan kaynaklanabilecek önemli bir etki öngörmediği belirtilmelidir. Diğer bir ifadeyle, kamu bütçesinde sıkılaştırma gereği doğması halinde, bu ihtiyacın dolaylı vergi artışlarıyla değil öncelikle harcama kısıcıcı tedbirlerle karşılanacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlardaki olası sapmalar enflasyon ve para politikasının görünümünü de değiştirebilecektir.
20. Merkez Bankası, uluslararası piyasalardaki çalkantının ekonomimize etkilerini sınırlamak için üzerine düşeni yapmaya devam edecektir. Bundan sonraki politika kararları büyük ölçüde küresel piyasalardaki gelişmelere ve bunların yurt içine yansımalarına göre şekillenecektir.
21. Uluslararası finans piyasalarındaki sorunlara karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir fakat bu tek başına yeterli değildir. Mevcut şokların ekonomiye etkisinin sınırlı kalması için, mali disiplinin sürdürülmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi de en az para politikası kadar önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ve programda öngörülen yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışlarının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal reformlar konusundaki gelişmeler gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.