

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Ağustos 2010

Enflasyon Gelişmeleri

1. Temmuz ayında fiyatlar yüzde 0,48 oranında düşmüş ve yıllık enflasyon 0,79 puan azalarak yüzde 7,58 olmuştur. Yıllık enflasyondaki bu belirgin düşüşte Temmuz ayı Para Politikası Kurulu (Kurul) Toplantı Özeti'nde de ifade edildiği gibi tütün ürünleri ve dayanıklı mallarda bir önceki yılın aynı döneminde artan vergi oranlarının oluşturduğu baz etkisi önemli rol oynamıştır. Bu dönemde hizmet grubu yıllık enflasyonundaki azalış eğilimi ve temel mal fiyatlarındaki olumlu seyir devam etmiş, temel (çekirdek) enflasyon göstergeleri de orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini korumuştur.
2. Temmuz ayında işlenmemiş gıda ürünleri fiyatları son iki aya kıyasla daha sınırlı bir oranda da olsa düşüşünü sürdürmüş, gıda yıllık enflasyonu yüzde 5,52'ye gerilemiştir. Sebze fiyatlarındaki mevsimsel azalış grup fiyat gelişmelerinde belirleyici olurken, et fiyatları iki ay aradan sonra tekrar belirgin oranda artış kaydetmiştir. Böylelikle, et fiyatlarının yıllık tüketici enflasyonuna birincil etkisi 1,6 puana çıkmıştır. Ağustos ayına ilişkin gözlemler, işlenmemiş gıda fiyatları yıllık artış oranının temelde meyve fiyatları kaynaklı olarak belirgin bir oranda yükselebileceğine işaret etmektedir. Yılın kalanında ise canlı hayvan ithalatında uygulanan gümrük vergisi oranlarının indirilmesinin işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışı sınırlaması beklenmektedir.
3. Hizmet grubu yıllık enflasyonundaki azalış devam etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler enflasyonda hizmet grubu geneline yayılan bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Gıda ve enerji fiyatlarının son aylarda olumlu seyretmiş olması hizmet fiyatları üzerinde maliyet yönlü baskıları hafifletmiştir. Talep koşullarına duyarlılığı görece daha yüksek olan yemek ve ulaştırma hariç hizmet fiyatlarının yıllık artış oranı ise yüzde 3,46 ile endeks tarihindeki en düşük seviyeye gerilemiştir.
4. Enerji fiyatlarında son dönemde gözlenen yatay seyir Temmuz ayında da sürmüştür. Uluslararası petrol fiyatlarındaki görünüm paralelinde akaryakıt fiyatları belirgin bir değişim göstermezken, katı yakıt fiyatları yavaşlayarak da olsa artmaya devam etmiştir. Önümüzdeki dönemde baz etkisine bağlı olarak enerji fiyatları yıllık artış oranının gerileyeceği öngörülmektedir.

5. Temel malların (gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın dışında kalan mallar) yıllık fiyat artış oranı dayanıklı mallarda uygulanan geçici vergi ayarlamalarının oluşturduğu baz etkisiyle yüzde 3,74'e gerilemiştir. Vergi etkisinden arındırılmış temel mal fiyatlarının yıllık artış oranı ise yüzde 2,4 olan seviyesini korumuştur.
6. Kurul, uluslararası piyasalarda son dönemde buğday ve pamuk fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketlerin tüketici fiyatlarına olası yansımalarıyla ilgili değerlendirmelerde bulunmuş, pamuk fiyatlarındaki artışın giyim sektörü üzerinde, buğday fiyatlarının ise gıda fiyatları üzerinde etkisi olabileceğine dikkat çekmiştir. Nitekim son dönemde giyim fiyatlarının yıllık artış oranı yükseliş eğilimi göstermektedir. Öte yandan Kurul, yurt içi buğday üretim tahminleri ve mevcut stok seviyesi göz önüne alındığında, dünya buğday fiyatlarındaki artışın yurt içi enflasyona etkilerinin sınırlı kalabileceğini belirtmiştir.
7. Bu çerçevede Kurul, enflasyonun kısa vadede geçici bir artış gösterdikten sonra yılın son çeyreğinden itibaren tekrar düşüş eğilimine gireceği öngörüsünü yinelemiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

8. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yavaşladığına işaret etmektedir. Sanayi üretimindeki toparlanma eğilimi Haziran ayında kesintiye uğramıştır. Bu dönemde sanayi üretimi bir önceki aya kıyasla yüzde 2,1 oranında gerilerken, bu gerçekleşme 2009 yılı Nisan ayından bu yana gözlenen en yüksek oranlı aylık daralma olmuştur. Kurul, anılan dönemde dış talebe yönelik üretim yapan sektörlerdeki daralmanın diğer sektörlerle kıyasla daha belirgin olduğunu altını çizmiştir.
9. Temmuz ayına ilişkin anket göstergeleri imalat sanayi firmalarının sipariş beklentilerindeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Temmuz ayı kapasite kullanım oranı ise bir önceki aya göre artmakla birlikte düşük düzeylerde seyretmiştir. Bu çerçevede Kurul, üretimde Haziran ayında gözlenen daralmanın kalıcı olmadığı, ancak toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü risklerin devam ettiği değerlendirilmesinde bulunmuştur.
10. İç talep görece olarak istikrarlı bir görünüm sergilemektedir. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin üretim ve ithalat verileri özel tüketim talebinin bir önceki döneme kıyasla yavaşladığına işaret etmektedir. Temmuz ayına ilişkin anket göstergeleri ve tüketici güven endekslerinin son dönemdeki yatay seyri üçüncü çeyrek başı itibarıyla tüketimde bir ivmelenme olmadığını göstermektedir. Bununla birlikte Kurul, Mayıs-Temmuz dönemine dair verilerin büyük ölçüde euro bölgesindeki mali sorunların yol açtığı çalkantıların etkisini yansıttığına

dikkat çekerek, bu dönemde iç talepte gözlenen yavaşlamanın geçici olabileceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Nitekim, Temmuz ayında tüketici kredilerindeki istikrarlı artış eğiliminin devam etmesi parasal koşulların dengeleyici etkisinin sürdüğünü göstermektedir.

11. Yatırım talebi toparlanmaya devam etmekte, ancak kriz öncesi döneme kıyasla düşük düzeylerde seyretmektedir. Taşıt hariç sermaye malları üretimi ile sermaye malları ithalatındaki artış eğilimi de sürmektedir. Üretim ve ithalat verileri özel yatırımların yılın ikinci çeyreğinde de yıllık bazda yüksek oranlı bir artış sergileyeceğine işaret etmektedir. Buna karşılık Kurul, dış talepteki toparlanmanın gücüne ilişkin artan belirsizliklerin özellikle imalat sanayinde yeni yatırımları sınırlayabileceği değerlendirilmesinde bulunmuştur.
12. Dış talep göstergeleri kısmi bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Geçtiğimiz ay dış pazarlardaki olumsuzlukların önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyeti sınırlama potansiyeline dikkat çeken Kurul, altın hariç ihracat miktar endeksinin dört ay üst üste sergilediği artışın ardından Haziran ayında belirgin bir düşüş gösterdiğinin altını çizmiştir. Güncel dış ticaret verileri ihracatın Temmuz ve Ağustos aylarında nispeten zayıf seyretmeye devam ettiği yönünde sinyal verirken, imalat sanayi anket göstergeleri de ihracat siparişlerinde belirgin bir ivmelenme olmadığına işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağını tahmin etmektedir.
13. İstihdam koşullarındaki iyileşme devam etmekle birlikte, işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır. Mayıs ayına ilişkin mevsimsellikten arındırılmış veriler tarım-dışı istihdamdaki toparlanma eğiliminin yavaşlayarak da olsa sürdüğünü göstermektedir. Bu dönemde, hizmet sektöründe istihdam artışı yavaşlarken tarım dışı istihdamın artışında sanayi sektörü belirleyici olmuştur. Kurul, dış talep koşullarındaki bozulmanın önümüzdeki dönemde iş gücü piyasası ve dolayısıyla yurt içi talepteki toparlanmayı yavaşlatabileceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu çerçevede Kurul, bir müddet daha işsizlik oranlarının kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyredeceği ve birim iş gücü maliyetleri üzerinde belirgin bir baskı hissedilmeyeceği yönündeki öngörüsünü korumuştur.

Para Politikası ve Riskler

14. Kurul, son dönemde açıklanan verilerin Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle uyumlu bir seyir izlediği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Euro bölgesindeki sorunların yansımalarıyla Nisan ayından itibaren iç talep göstergelerinde kısmi bir yavaşlama gözlene de, parasal koşulların destekleyici etkisiyle önümüzdeki dönemde iç talebin istikrarlı görünümünü

koruyacağı tahmin edilmektedir. Nitekim yılın ikinci çeyreğine ilişkin kredi anketi, gerek bireysel kredilerde gerekse firma kredilerinde talep artışının devam ettiğine işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, süregelen mevduat artışı ve bankaların dış finansmana erişimindeki olumlu gelişmeler, kredi genişlemesinin devamı için elverişli bir ortam sunmaktadır.

15. Kurul, enflasyonun kısa vadede geçici bir artış gösterdikten sonra yılın son çeyreğinden itibaren tekrar düşüş eğilimine gireceği öngörüsünü yinelemiştir. Enflasyonun, Ağustos ayında temelde meyve fiyatlarındaki hızlı yükseliş nedeniyle belirgin bir artış sergileyeceği, son çeyrekte ise gıda fiyatlarının geçtiğimiz yıl oluşturduğu baz etkisinin tersine dönmesinin de katkısıyla düşüş göstereceği tahmin edilmektedir. Temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinin ise orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdüreceği tahmin edilmektedir.
16. Bu gelişmeler doğrultusunda Kurul, politika faiz oranlarının bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük düzeylerde seyretmesi gerektiği yönündeki görüşünü teyid etmiştir.
17. Küresel ekonomiye ilişkin riskler önemini korumaktadır. Son dönemde küresel iktisadi faaliyete dair açıklanan veriler, toparlanmanın hızına ilişkin belirsizlikleri artırmıştır. Gelişmiş ülkelerde gerek kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunların devam etmesi gerekse kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların dengeleyici politika uygulama esnekliğini azaltması, küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Kurul üyeleri, küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin de durgunluk sürecine girmesi halinde politika faizlerinde yeni bir indirim sürecinin söz konusu olabileceğini belirtmiştir.
18. Kurul, "çıkış stratejisi" kapsamındaki düzenlemelerin öngörüldüğü şekilde kademeli olarak hayata geçirilmesi için şartların uygun olduğu değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bununla birlikte, önümüzdeki dönemde çıkış stratejisinde bahsedilen önlemlerin öne çekilmesini veya ertelenmesini gerektirebilecek riskler de mevcuttur. Son dönemde gelişmiş ülkelerin faiz oranlarını uzun süre düşük düzeylerde tutacağı beklentisinin güçlenmesi, küresel fazla likidite koşullarıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını hızlandırmaktadır. Bunun yanı sıra, kriz sonrası süreçte ülkemizin görece riskliliğindeki düşüş göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde sermaye girişlerinin artma olasılığı bulunmaktadır. Böyle bir gelişme iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışmayı belirginleştirebilecektir. Bu durumun hızlı kredi genişlemesi ve cari dengedeki bozulma ile bir arada ortaya çıkarak finansal istikrara ilişkin kaygıları gündeme getirmesi halinde, para politikası oluşturulurken zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçların daha etkin biçimde kullanılması gerekebilecektir. Bu çerçevede Kurul, 2010 yılının sonuna kadar tamamlamayı öngördüğü çıkış stratejisi

kapsamındaki düzenlemeleri öne çekebilecektir. Öte yandan, küresel ekonomideki belirsizliklerin derinleşmesi ve bu durumun yurt içi talebi de yavaşlatması halinde, söz konusu düzenlemeler daha geç yürürlüğe koyulabilecektir.

19. Kurul, son dönemde emtia fiyatlarındaki oynaklığın artmasının kısa vadeli enflasyon tahminleri açısından risk oluşturduğuna dikkat çekmiştir. Küresel ekonominin toparlanma sürecine ilişkin belirsizliklerin devam etmesi enerji ve endüstriyel metal fiyatlarındaki artışları sınırlasa da, iklim koşulları tarımsal emtia ürünlerini olumsuz etkilemektedir. Nitekim, son dönemde tüketici fiyatları içindeki temel mallara girdi teşkil eden buğday ve pamuk gibi ürünlerin fiyatlarında hızlı artışlar gözlenmiştir. Kurul üyeleri, söz konusu gelişmelerin bu aşamada orta vadeli enflasyon hedeflerini tehdit etmediği değerlendirmesinde bulunmuş, ancak emtia fiyatlarının seyrinin yakından takip edilmesi gerektiğini ifade etmiştir.
20. Merkez Bankası, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Kurul üyeleri, mali kuralın yasalaşma sürecindeki gecikmenin güncel maliye politikası uygulamalarının önemini artırdığını ifade etmişlerdir. 2010 yılının ilk yarısına dair bütçe gelişmeleri, iktisadi faaliyetin Orta Vadeli Program (OVP)'da öngörülenden daha güçlü olmasının ortaya çıkardığı ek gelir artışının büyük ölçüde kamu borcunun azaltılmasında kullanıldığına işaret etmektedir. Merkez Bankası'nın dengeleyici politika izleme esnekliğinin korunması ve piyasa faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olması bakımından, mali disiplinin önümüzdeki dönemde de korunmaya devam etmesi büyük önem taşımaktadır. Bu doğrultuda Kurul, kamu maliyesindeki gelişmeleri ve enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini dikkatle takip etmeye devam edecektir. Mali disiplinin dolaylı vergi oranı artışları yerine kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla sağlanması halinde, tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğu düşünülmektedir.
21. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı 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.