

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 16 Ocak 2007

Enflasyon Gelişmeleri

1. Enflasyon düşüş eğilimini sürdürerek yıl sonunda yüzde 9,65 düzeyinde gerçekleşmiştir. Aralık ayı tüketici fiyatları gelişiminde giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında mevsimsel eğilimin ötesinde olduğu gözlenen gerileme belirleyici olmuştur. İşlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında ise bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha yüksek bir artış gerçekleşmiştir. Diğer yandan, Yeni Türk lirası'nın istikrarlı seyri ve talepteki yavaşlamanın etkisi ile dayanıklı mal grubu fiyatlarında yıllık enflasyon Aralık ayında da düşmeye devam etmiştir.
2. Para Politikası Kurulu (Kurul), işlenmemiş gıda fiyatlarına ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini not etmiştir. Son aylarda işlenmemiş gıda fiyatlarının artış hızında gözlenen yavaşlama Aralık ayında kesintiye uğramıştır. Olumsuz hava koşullarının sürmesi ve son dönemde tarım sektöründe ve özellikle hububat üretiminde gözlenen gerileme, gıda fiyatlarını önümüzdeki dönemde olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu çerçevede Kurul, gıda fiyatlarının enflasyon üzerinde bir risk unsuru olmaya devam ettiğini düşünmektedir.
3. Kurul ayrıca petrol fiyatlarındaki gerilemenin enflasyon görünümünü olumlu etkilediğini not etmiştir. Akaryakıt fiyatları Ağustos-Kasım döneminde yüzde 10,18 oranında gerilemiştir. Ancak, konut grubuna yönelik enerji fiyatları son çeyrekte doğalgaz ve katı yakıtlar kalemlerindeki hızlı artışların etkisiyle yüzde 3,19 oranında yükselmiş ve enerji enflasyonunun yılın son iki ayında artmasına yol açmıştır. Kurul, gerek petrol fiyatlarına ilişkin belirsizliklerin sürmesi gerekse geçmiş dönemde gerçekleşen birikimli artışların gecikmeli etkilerine dair risklerin devam etmesi nedeniyle, petrol fiyatlarında son dönemde gözlenen olumlu gelişmelerin henüz orta vadeli enflasyon eğilimini belirgin olarak değiştirecek boyuta erişmediğini düşünmektedir.
4. Enerji, işlenmemiş gıda ürünleri, alkollü içecekler ve tütün ile altın fiyatları dışlanarak hesaplanan özel kapsamlı endeksin (H) yıllık artış hızı Aralık ayında yavaşlayarak yüzde 8,89 oranında gerçekleşmiştir. Söz konusu gelişmede mevsimsel ortalamaların üzerinde azalış gösteren giyim ve ayakkabı grubu fiyatları ile belirgin oranda gerileyen dayanıklı mal fiyatları etkili olmuştur.

Önümüzdeki dönemde mevsimsel fiyat hareketleri çerçevesinde H göstergesinin artışlarında zaman zaman dalgalanmalar gözlenebileceği düşünülse de orta vadede genel eğilimin aşağı yönlü olacağı tahmin edilmektedir.

5. 2006 yılında hizmet fiyatları yıllık enflasyonu, bir önceki yıla göre oldukça sınırlı bir gerileme göstermiştir. Bu gelişmede, özellikle kira ve konaklama hizmetleri fiyat artışlarının yüksek seyretmeye devam etmesi etkili olmuştur. Kira ve konaklama kalemlerindeki yüksek fiyat artışlarının önümüzdeki dönemde de devam etme olasılığı, enflasyondaki düşüş süreci konusunda bir risk unsuru oluşturmaktadır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Kurul, son dönemde açıklanan verilerin Ekim ayı Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüm ile büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirmesini yapmıştır.
7. Özel kesim tüketim talebindeki yavaşlama devam etmiştir. YTL'deki değer kaybı, yükselen kredi faiz oranları ve tüketici güvenindeki azalma sonucu üçüncü çeyrekte sert bir şekilde düşen dayanıklı tüketim malları talebi, dördüncü çeyrekte bir miktar artmasına rağmen halen düşük seviyelerdedir. Otomobil satışları, mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki çeyreğe göre artmasına rağmen yıllık olarak gerilemeye devam etmiştir. Beyaz eşya satışları Ekim-Kasım dönemi itibarıyla, üçüncü çeyreğe göre bir miktar artışa işaret etmektedir. İktisadi Yönelim Anketi'nde (IYA) yer alan iç talebe yönelik veriler de son çeyrekte özel kesim tüketim eğilimindeki toparlanmanın sınırlı olduğuna işaret etmektedir.
8. Faiz oranlarındaki artışa paralel olarak üçüncü çeyrekte daralan tüketici kredilerinde dördüncü çeyrekte yeniden artış görülse de, yıllık büyüme hızlarının önemli ölçüde yavaşlamaya devam ettiği göze çarpmaktadır. Konut kredileri aylık bazda düşük bir hızla artarken taşıt kredilerindeki reel azalış eğilimi devam etmiştir. Bu gelişmeler, özel tüketim talebindeki yavaşlama ile uyumludur. Son dönemde kredilerdeki artışın büyük ölçüde konut ve taşıt dışında kalan kalemlerden kaynaklandığı görülmektedir. Bu gözlem, yeni yıl tatili ve kurban bayramının aynı döneme denk gelmesi ile tüketicilerin artan harcamalarını daha çok ihtiyaç kredileri ve kredi kartları borçlanmalarından karşıladıklarını düşündürmektedir. Bir diğer ifadeyle, tüketici kredilerinde son dönemde görülen artışın, yeni bir ivmelenmeye işaret etmediği ve daha çok dönemsel unsurlardan kaynaklandığı düşünülmektedir.
9. Dış talep, gücünü korumaktadır. Yılın ikinci yarısında net ihracat genel ekonomik faaliyete olumlu katkı yapmıştır. Kısmi verimlilik artışlarının sürmesi, Avrupa Birliği'nde ekonomik faaliyetin canlılığını devam ettirmesi ve Euro'nun Dolar karşısında güçlenmesi ihracattaki artışları desteklemektedir. Ocak ayı

öncü verileri 2007 yılı başı itibarıyla ihracatın gücünü koruduğuna işaret etmektedir.

10.2006 yılının son çeyreğinde sanayi sektörü katma değeri, güçlü dış talebin katkısıyla artmaya devam etmiştir. Kasım ayındaki yüksek oranlı sanayi üretim büyümesinde, bir önceki yılın aynı ayının bayram olmasından kaynaklanan çalışma günü fazlalığı etkili olmuştur; ancak bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış veriler de Ekim ayına göre üretim artışına işaret etmektedir. Aralık ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranının yüksek seviyelerini koruması ve imalat sanayi firmalarının üretime ilişkin beklentilerinin olumlu olması, sanayi üretimindeki artışın yılın son ayında da devam ettiğine ve dördüncü çeyrek sanayi üretiminin, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, üçüncü çeyreğin üzerinde gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Bunun yanında, İYA'da yer alan firmaların gelecek üç ay üretim hacmi beklentilerine ilişkin mevsimsellikten arındırılmış veriler de üretime ilişkin olumlu sinyaller vermektedir.

11.Finansman koşullarında ortaya çıkan sıkılaşma, yatırım mallarının görece fiyatlarındaki artış ve iç talepte yavaşlama beklentisi 2006 yılının ikinci yarısında yatırım talebinin yavaşlamasına neden olmuştur. Yatırım talebine ilişkin öncü göstergeler, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, yatırımlarda dördüncü çeyrekte artışa işaret etmektedir. Ticari araç satışları dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe göre artmıştır. Sermaye malları ithalatı ile makine-teçhizat, büro makineleri ve elektrikli makine ve cihazlar sektörlerinin üretim ve ithatları, Ekim-Kasım dönemi itibarıyla üçüncü çeyreğin üzerindedir. Yapı ruhsatı istatistikleri ve inşaat yatırımlarıyla yakından ilgili olan metalik olmayan mineral maddeler sektörü üretim ve ithalatı inşaat yatırımlarındaki canlılığın devam ettiğine işaret etmektedir. İYA göstergeleri de Kasım ayı itibarıyla gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım harcaması eğiliminde belirgin bir bozulmaya işaret etmemekte ve bu görünümü desteklemektedir.

12.Özet olarak, 2006 yılının son çeyreğinde ekonomik faaliyette toparlanma eğilimi gözlenirse de toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği destek sürmektedir. Dış talebin görece olarak güçlü seyretmesine ve kamu harcama kalemlerindeki artışlara rağmen, toplam talepte önceki dönemlere kıyasla bir yavaşlama söz konusudur. 2006 yılının son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemindeki yüksek bazın da etkisiyle, yıllık büyüme oranının düşük bir düzeyde gerçekleşmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde ekonomik faaliyetin aşamalı olarak toparlanmaya devam edeceği düşünülmektedir.

13.2006 yılının üçüncü çeyreğinde, özel imalat sanayiindeki verimlilik artışlarının reel ücretlerdeki yükselişin üzerinde kalmasıyla gerileyen birim iş gücü maliyetlerinin enflasyona olumlu katkı yapmaya devam ettiği görülmektedir. Bu eğilimin yılın son çeyreğinde de korunması beklenmektedir.

14.Son açıklanan veriler, tarım istihdamındaki gerilemelerin belirgin olarak azaldığını, tarım dışı istihdamdaki artışların ise devam ettiğini göstermektedir.

Ancak, tarım dışı işsizlik oranının, gerilemekle beraber hala yüzde 11,9 gibi yüksek bir seviyede olması, istihdamdaki artışın henüz enflasyon üzerinde baskı oluşturacak boyuta ulaşmadığına işaret etmektedir. Diğer taraftan, son dönemdeki ücret ayarlamalarının hedeflenen enflasyonun üzerinde olması, bekleyişler ve üretim maliyetleri yoluyla enflasyonu olumsuz etkileyebilecektir.

15. Enflasyon beklentilerindeki kısmi iyileşme devam etmektedir. Haziran ve Temmuz aylarında dağınık bir görünüm sergileyen enflasyon beklentilerinin son aylarda giderek daha uzlaşmış bir yapıya kavuştuğu görülmektedir. Önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğiliminin düşüş yönünde olacağına ilişkin beklentilerin korunduğu görülse de orta vadeli enflasyon beklentileri seviye olarak halen hedefin belirgin olarak üzerinde seyretmektedir.

Para Politikası ve Riskler

16. Mevcut koşullarda para politikasının duruşunun sıkı olduğu değerlendirilmesini yapmak mümkündür. Yılın son çeyreğinde enflasyon beklentilerindeki düşüşün devam etmesi, parasal koşulların daha da sıkılaşmasına neden olmuştur. Diğer bir ifadeyle, Merkez Bankası politika faizlerini sabit tutmasına rağmen para politikası sıkılaşmaya devam etmiştir. Devlet iç borçlanma senetleri ve banka kredi faizleri gibi daha uzun vadeli enstrümanların faiz oranları da yüksek düzeylerini korumuştur.
17. Para politikasındaki sıkı duruşun, önümüzdeki dönemde özel tüketim talebini sınırlamaya devam edeceği ve enflasyonu kademeli olarak aşağı çekeceği tahmin edilmektedir. Buna rağmen, enflasyon görünümüne ilişkin bazı riskler mevcuttur.
18. Orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin temel risk, enflasyonun aşağı inme konusunda beklenenden daha güçlü bir direnç gösterme olasılığıdır. Enflasyon beklentilerindeki ve hizmet enflasyonundaki düşüşün sınırlı olması, bu riski daha da belirginleştirmektedir. Yurt içi talepte öngörülen yavaşlamaya bağlı olarak, önümüzdeki dönemde, hizmet grubunun yıllık fiyat artışının da yavaşlayacağı düşünülmektedir. Ancak, gerek hizmet sektöründe görece verimliliğin düşük olması gerekse fiyatlama davranışının geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi göstermesi ve ücret artışlarına daha duyarlı olması, hizmet enflasyonunun önümüzdeki dönemde de dikkatle izlenmesini gerektirmektedir. Son dönemdeki ücret ayarlamaları hizmet fiyatlarına dair riskleri artırmıştır. Bu çerçevede, enflasyonun oldukça kısa bir süre içinde yüzde 10 düzeylerinden yüzde 4 düzeyine indirilmesinin hedeflendiği de göz önüne alındığında, Kurul hizmet sektörü fiyatlarının orta vadede yüksek artışını sürdürme olasılığını önemli bir risk unsuru olarak değerlendirmektedir. Böyle bir riskin gerçekleşmesi, para politikasının sıkı duruşunun uzun bir süre korunmasını gerektirebilecektir.

- 19.** Enflasyon görünümüne dair bir diğer risk, para politikasının toplam talep üzerindeki gecikmeli etkilerine ilişkin belirsizliktir. Para politikasının gecikmeli etkileri zamana bağlı olarak değişebilmektedir. Bu durum Türkiye ekonomisi için de geçerlidir. Ekonomik faaliyette 2006 yılının üçüncü çeyreğinde görülen yavaşlamanın, para politikasındaki sıkılaşımdan ziyade finansal piyasalardaki dalgalanmalar sonrasında tüketici ve üretici güvenindeki azalmadan kaynaklandığı düşünülmektedir. 2006 yılı Haziran ayından bu yana gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın özel kesim talebi üzerindeki etkisi son dönemde görülmeye başlamış olsa da ekonomideki yavaşlamanın ne kadar süreceği ve hangi boyutta gerçekleşeceği konusu henüz tam olarak netleşmemiştir. Ayrıca kamu harcamalarına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi, toplam talep ve enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturmaktadır. Bu bağlamda, Merkez Bankası, gerek gelirler politikasındaki gelişmelerin gerekse faiz dışı kamu harcamalarındaki artışların makroekonomik etkilerini yakından takip etmektedir.
- 20.** Enflasyonun hedefe yakınsamasını geciktirme potansiyeli taşıyan bir diğer risk, küresel piyasalarda ortaya çıkabilecek ani dalgalanmalardır. İçinde bulunduğumuz konjonktürde uluslararası likidite koşulları, risk algılamasını ve mali piyasalardaki dalgalanmaları etkileyen unsurların başında gelmektedir. Mevcut durumda, ABD’de enflasyon riskinin ve dolayısıyla faiz artırım olasılığının azalmış olduğu görülmektedir. Ancak, dünya büyümesinde beklenenden hızlı bir yavaşlama olma olasılığı veya küresel dengesizliklere bağlı olarak ortaya çıkabilecek bir düzeltme hareketi, gelişmekte olan ülke ekonomilerini olumsuz etkileyebilecek senaryolar arasında yerini korumaktadır. Kurul, olası dalgalanmaların enflasyon görünümünde kalıcı olumsuz etkiler oluşturması halinde, politika faizlerini gözden geçirecektir.
- 21.** Enflasyon görünümüne ilişkin, olumsuz senaryolar kadar olumlu senaryolar da mevcuttur. Türkiye, net emtia ithalatçısı bir ülkedir. Küresel ekonomide bir soğuma olması veya emtia fiyatlarındaki gevşemenin devam etmesi durumunda gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarında dalgalanma oluşabilecek ve bu durumdan ekonomimiz de olumsuz etkilenebilecektir; ancak, sonrasında dış ticaret haddindeki iyileşme orta vadeli enflasyon görünümü açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır.
- 22.** Bu değerlendirmeler ışığında Kurul, orta vadede enflasyon hedefine ulaşılması için temkinli duruşun devam etmesinin gerektiği değerlendirmesini yapmış ve politika faizlerinin değiştirilmemesine karar vermiştir. Orta vadeli enflasyon beklentilerinin henüz hedeflerle uyumlu olmaması ve hizmet fiyat enflasyonuna ilişkin riskler ile küresel ekonomideki belirsizlikler para politikasındaki sıkı duruşu sürdürmeyi gerektirmektedir.
- 23.** Haziran ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileri yakından takip edilmektedir. Bunun yanında yapısal reform sürecindeki gelişmelerin, gelirler politikasındaki ayarlamaların ve kamu kesimi faiz dışı

harcamalarının enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerindeki olası yansımaları da dikkatle değerlendirilmektedir. Merkez Bankası, orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz yönde etkileyecek gelişmelerin gözlenmesi halinde parasal sıkılaştırmaya gitmekten kaçınmayacaktır.

24. Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların planlandığı gibi kesintiye uğramaksızın hayata geçirilmesi kritik önemini korumaktadır. Orta ve uzun dönemde mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir. Son yıllarda söz konusu alanlarda atılan kararlı adımların önümüzdeki dönemde de aynı kararlılıkla sürdürülmesi, uluslararası konjonktürdeki değişimlerin en az dalgalanmayla atlatılmasına katkıda bulunacaktır.