

PARA POLİTİKASI KURULU DEĞERLENDİRMELERİ ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 23 Ocak 2006

Enflasyon Gelişmeleri

Aralık ayında, tütün ürünleri fiyatlarındaki yüksek artışlar ile ev eşyası ve çeşitli mal ve hizmetler gruplarındaki fiyat artışları enflasyonu olumsuz etkileyen gelişmeler olmuştur. Diğer yandan, Kasım ayında oldukça yüksek artışlar gösteren meyve ve sebze fiyatları Aralık ayında belirgin oranlarda gerilemiştir. Yıllık enflasyon yüzde 7,72 ile hedefe yakın bir düzeyde gerçekleşmiştir.

2005 yılının ilk çeyreğinde gıda, sağlık ve eğitim sektörlerinde yapılan KDV indirimleri fiyat artışlarını sınırlamıştır. Bu indirimin yol açtığı baz etkisi ve Aralık ayında tütün ürünlerine yapılan zammın Ocak ayı enflasyonuna da yansiyacak olması nedenleri ile, enflasyonun ana eğilimindeki düşüş devam etse dahi yıllık enflasyondaki düşüş önümüzdeki aylarda kesintiye uğrayabilecektir.

2005 yılında tütün ürünleri ve petrol fiyat artışlarının enflasyon üzerinde 2 puanı aşkın bir etki yaptığı göz önüne alındığında, mevcut enflasyon eğilimi ile 2006 hedefi arasındaki farkın yüksek olmadığı ifade edilebilmektedir. Ayrıca özel kapsamlı TÜFE endekslerinin artış hızlarının 2005 yılının ikinci yarısında azalması, enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün devam ettiğini teyit eder niteliktedir. Aralık ayında söz konusu göstergelerde tekrar yukarı yönlü hareket gözlenmiş olsa da bu gelişmenin bir eğilime dönüşüp dönüşmeyeceği konusunda karar vermek için henüz erkendir. Nitekim, enflasyon beklentileri 2005 yılının son çeyreğinde de iyileşmeye devam etmiştir. 2006 yılı Ocak ayı itibarıyla yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 5,7 düzeyindedir. 2005 yılı boyunca enflasyonun 1,6 puan düşmesine rağmen gelecek on iki aylık enflasyon beklentilerinin yaklaşık 2,9 puan düşmesi, petrol fiyatlarının ikincil etkilerinin en azından kısa vadede sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir.

Üretici fiyatları ise olumlu seyrini devam ettirmiştir. Petrol ürünlerinin doğrudan etkili olduğu kalemler dışlandığında, imalat sanayi fiyat artışlarının son derece düşük düzeylerde olduğu görülmektedir. Bu gelişmede verimlilik artışlarının, Yeni Türk lirasının güçlü konumunun ve artan dış rekabetin etkili olduğu düşünülmektedir.

Hizmet grubu fiyat artışlarındaki katılık devam etmektedir. Ekonomide gözlenen canlanma ve yapısal dönüşüm sürecinde hizmet ve mal fiyatlarının artış hızlarındaki farklılaşma 2005 yılında daha da belirginleşmiştir. Hizmet enflasyonunda gözlenen katılık, büyük ölçüde hizmet talebindeki süreklilikten ve hizmet fiyatlamasındaki geriye dönük endeksleme davranışından kaynaklanmaktadır. Dış ticarete konu olan mallardaki yüksek verimlilik artışları ve ekonominin içinden geçtiği yapısal dönüşüm süreci göz önüne alındığında, hizmet grubundaki enflasyonun mal grubu fiyat artışının bir hayli üzerinde kalmaya devam etmesi normal karşılanabilir. Ancak, özellikle son yıllarda konut sektöründeki arz açığı ve buna bağlı olarak hızla yükselen konut fiyatlarının ilgili hizmet kalemlerinin fiyatlarında dönemsel bir ek baskı oluşturduğu görülmektedir. Enflasyondaki düşüş

sürecinin devam etmesine rağmen TÜFE içerisinde kira alt kalemindeki ve kiralardan önemli bir girdi maliyeti oluşturduğu gruplardaki fiyat artışlarının 2004 yılı ile yaklaşık aynı düzeylerde olması bu saptamayı güçlendirmektedir. Bu doğrultuda, ülkemizin içinden geçtiği yapısal dönüşüm ve yüksek enflasyon dönemine özgü fiyatlama alışkanlıkları nedeniyle hizmet fiyat artışlarının enflasyona olumsuz katkısının 2006 yılında da devam edeceği tahmin edilmektedir.

Bu değerlendirmeler ışığında oluşturulan kısa vadeli öngörüler, 2006 yılının ilk çeyreğinde yıllık enflasyonun az da olsa artacağı ve ikinci çeyrekte tekrar düşüş göstereceği yönündedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

Son dönemde açıklanan satış verileri ve tüketim endeksleri ile tüketici eğilim anketlerine ilişkin veriler, başta dayanıklı tüketim malları olmak üzere tüketim talebindeki canlılığın sürdüğüne dair sinyaller içermektedir. Ayrıca, Türkiye İstatistik Kurumu verilerine göre firmaların tam kapasite ile çalışmama nedenleri arasında iç piyasada talep yetersizliğini belirtenlerin oranında geçen yıla kıyasla önemli bir gerileme olması, gelenen seviye itibarıyla iç talebin durgun olmadığına işaret etmektedir.

Yatırım harcamasına ilişkin göstergeler, yatırımlardaki hızlı büyüme eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre makine-teçhizat, büro makineleri ve elektrikli makine ve cihazlar sektörleri üretimindeki artışlar devam etmektedir. Ticari araç yurt içi satışları ve sermaye malları ithalatına ilişkin veriler de yatırımlardaki canlılığın sürdüğüne işaret etmektedir. İktisadi Yönelim Anketi gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimi ve kredi faiz oranı beklentileri de yatırımlardaki güçlü büyüme eğilimini destekler niteliktedir. Bu durum, tarım-dışı işgücü talebinde gerçekleşen büyük orandaki yükselişe karşın verimlilik artışlarının sürmesini sağlayacak bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Verimlilik kazanımlarının sürdürülebilir olması için ekonomideki yapısal reform sürecinin devam etmesi gerekmektedir. Kamu sektörünün gerek mali yük gerekse üretim faaliyeti bağlamında ekonomideki rolünün azaltılmasına yönelik çabalar, bu sürecin önemli bir ayağını oluşturmaktadır. 2005 yılında yakalanan özelleştirme performansı, cari açığın finansmanına katkı sağladığı gibi, daha rekabetçi bir ortamda verimlilik artışlarını da teşvik edecektir. Enerji ve haberleşme sektörlerinde 2005 yılında gerçekleştirilen özelleştirmeler bu açıdan dikkate değer bir gelişmedir. Nitekim, yapısal düzenlemeler çerçevesinde, enerji sektörünün 2003 yılından bu yana hızlı verimlilik artışları sergilediği ve sanayi üretimine istikrarlı biçimde katkı yaptığı görülmektedir. Dolayısıyla, rekabetin artırılması ve yatırım ortamının iyileştirilmesi gibi verimlilik artışlarını teşvik edecek yapısal düzenlemelerin devamlılığı büyük önem taşımaktadır.

Ekonomik faaliyete ilişkin temel ekonomik göstergelerden biri olan sanayi üretiminde istikrarlı artış devam etmektedir. Reel kesim güven endeksinin yüksek seviyesini koruması sanayi üretimindeki artışın en azından kısa vadede devam edeceğine işaret etmektedir. Buna karşılık, kapasite kullanım oranlarının geçen yıla kıyasla daha düşük düzeylerde bulunması, ekonomik faaliyetteki canlılığın fiyatlara yansımaları sınırlamaktadır. Yatırımlardaki artışların 2005 yılı boyunca sürdüğü göz önüne alındığında, benzer bir görünümün önümüzdeki dönemde de geçerli olması beklenmektedir.

Tüketici kredilerinde yıllık artış hızları son dönemde görece bir istikrara kavuşma eğilimi gösterse de yüksek seviyelerini korumaktadır. Ekonominin

normalleşme süreci ve enflasyon bekleyişlerindeki düşüşe paralel olarak gerileyen faizler ve uzayan vadeler devlet iç borçlanma gereksiniminin azalmasına yol açmakta ve bankaların portföy tercihlerini değiştirerek kredi arzını desteklemektedir. Hazine'nin 2006 yılı için açıkladığı finansman programı, önümüzdeki dönemde de aynı eğilimin süreceğine dair önemli bir sinyal niteliğindedir.

Ekonomideki normalleşme sürecinin bir yansıması olarak kredi faiz oranlarında belirgin bir gerileme olması ve vadelerin kademeli bir şekilde uzama eğilimine girmesi kredi kullanımını cazip hale getirmiş, böylece kredi talebinde de ciddi bir artış ortaya çıkmıştır. Kuşkusuz, gerek kredi arzında gerekse kredi talebinde artışa yol açan bütün bu gelişmeler iç talebi desteklemektedir. Ne var ki, yoğun kredi kullanımının harcanabilir gelir üzerindeki etkilerinin ve mali disiplindeki sürekliliğin iç talebi dengeleyici unsurlar olduğu da göz önüne alınmalıdır. Bu aşamada, hızlı kredi genişlemesi gerek fiyat istikrarı gerekse finansal istikrar açısından dikkatle takip edilmesi gereken bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Özetle, önümüzdeki dönemde talep koşullarının enflasyonun düşüş sürecine yaptığı katkının geçtiğimiz yıllara oranla daha sınırlı olacağı tahmin edilmektedir.

İthalat fiyatlarının enflasyona olan katkısında ham petrol fiyatları kritik bir önem taşımaktadır. Ham petrol fiyatları 2005 yılı içerisinde oldukça yüksek düzeylere çıkmış, yıl sonuna doğru gerileme gözlenmesine karşın bu hareket geçici olmuş ve 2006 yılı başında tekrar yükselmiştir. Bu gelişme aynı zamanda petrol fiyatlarındaki artışların 2006 yılında önemli bir risk unsuru olmaya devam edeceği yönündeki görüşleri teyit etmektedir. Ham petrol fiyatları şu andaki seviyesinde kalsa dahi, enflasyon üzerindeki girdi maliyeti kaynaklı etkilerinin bir süre daha görüleceği, ancak söz konusu etkilerin orta vadeli bekleyişleri bozacak düzeyde olmayacağı düşünülmektedir.

Para Politikası

Para Politikası Kurulu, kararlarını verirken gecikmeli etkileri gözönüne alarak enflasyonun orta vadedeki görünümünün hedeflerle tutarlılığına odaklanmaktadır. Gecikmeli etkilerin yoğun olarak görüldüğü dönem, bir ile bir buçuk yıllık bir zaman dilimini kapsamaktadır. Dışsal şokların enflasyon üzerindeki geçici etkilerine anında tepki verilmemekte, orta vadeli hedeflere vurgu yapılarak politika tepkisi zamana yayılmaktadır. Para Politikası Kurulu'nun, gerek Aralık ayındaki tütün zammına gerekse Ocak ayındaki petrol fiyat artışlarına bakışı bu düzlemde değerlendirilmelidir.

Uluslararası likidite koşullarında veya küresel risk iştahındaki olası dalgalanmalar, enflasyon görünümü açısından belirsizlik oluşturan unsurlar arasında değerlendirilmektedir. Son yıllarda gelişmiş ülkelerdeki uzun vadeli faizlerin tarihsel olarak düşük düzeylere inmiş olması, uluslararası fonların özellikle Türkiye gibi istikrar yolunda önemli adımlar atan gelişmekte olan ülkelere yönelmesine sebep olmuştur. Bu eğilimlerin tersine dönmesi durumunda mali piyasalarda dalgalanmalar olabilecektir. Her ne kadar son dönem gelişmeleri 2006 yılında da bu eğilimin devam edebileceğine dair bir takım sinyaller içerse de, söz konusu yönden gelebilecek şoklar, içinde bulunduğumuz konjonktürde enflasyon üzerinde etkili olabilecektir.

Bu çerçevede Para Politikası Kurulu, son toplantısından bu yana geçen sürede açıklanan verilerin enflasyon ve para politikasının görünümünde belirgin bir değişikliğe yol açmadığı değerlendirilmiştir. Yıllık enflasyondaki düşüşün yılın ilk çeyreğinde kesintiye uğrayacağı, ancak, yılın ikinci çeyreğinden itibaren devam edeceği tahmin edilmektedir. Tahmin edilen bu düşüş sürecine karşın, mevcut bilgiler ışığında, yıl sonunda enflasyonun nokta hedef olan yüzde 5'in üzerinde gerçekleşme olasılığı, altında gerçekleşme olasılığına göre daha yüksektir. Bu

saptamanın arkasında yatan temel nedenler, hizmet sektöründe fiyat artış katılıklarının sürmesi, arz-talep gelişmelerinin enflasyona verdiği desteğin azalması, petrol fiyatları ile uluslararası likidite koşullarına dair belirsizliklerin devam etmesi ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlarda bu olumsuz gelişmeleri yeterli düzeyde telafi edecek hareketlerin henüz başlamamış olmasıdır. Sonuç olarak, Bankamız bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'nda uygulanmakta olan kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulmasına karar verilmiştir.

Bugünkü bilgiler ışığında, orta dönemde kısa vadeli faizlerin yükselme olasılığı aşağı inme ya da sabit kalma olasılığına kıyasla daha düşüktür; kısa dönemde ise sabit kalma olasılığının daha yüksek olduğu ifade edilebilir. Bu politika perspektifi, enflasyonun 2007 yılı ortalarında hedef patika ile uyumlu olmasını sağlayacaktır.

Öte yandan, enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak her türlü yeni veri ve haberin, Para Politikası Kurulu'nun geleceğe yönelik duruşunu tekrar gözden geçirmesine neden olacağı özenle vurgulanmalıdır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Ocak 2006 itibarıyla enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiştir. Enflasyon hedeflemesi döneminin ilk enflasyon raporu 31 Ocak 2006 tarihinde Merkez Bankası İnternet sitesinde yayımlanacaktır. Yeni dönemde Enflasyon Raporu, Para Politikası Kurulu'nun temel iletişim araçlarının başında gelmektedir. Üç ayda bir yayımlanacak olan Rapor'da, ekonomideki son gelişmeler ele alınacak, genel makroekonomik görünüm enflasyonun orta vadede alacağı eğilime ışık tutacak şekilde değerlendirilecek ve enflasyon öngörülleri sunulacaktır.