

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 16 Ağustos 2012

Enflasyon Gelişmeleri

1. Temmuz ayında tüketici fiyatları yüzde 0,23 oranında azalırken, yıllık enflasyon yüzde 9,07'ye yükselmiştir. Bu yükseliş büyük ölçüde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artıştan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, temel mal fiyatlarının ana eğilimi maliyet yönlü baskıların hafiflemesiyle aşağı yönlü seyrini sürdürürken hizmet fiyatları ılımlı seyrini korumuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon yüzde 9,06'ya yükselmiştir. Bu yükselişte, taze meyve-sebze fiyatlarındaki düşük baza ek olarak, mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatlarının artması belirleyici olmuştur. İşlenmiş gıda fiyatları temelde ekmek ve tahıllar fiyatlarına bağlı olarak artış gösterirken grup yıllık enflasyonu Temmuz ayında gerilemiştir. Başta buğday olmak üzere uluslararası tarım fiyatlarında son dönemde gözlenen yükseliş yılın geri kalan döneminde işlenmiş gıda fiyatlarına dair yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
3. Enerji fiyatları son iki ayın ardından Temmuz ayında da gerilemiştir. Ancak son dönemde artış eğiliminde olan uluslararası petrol fiyatlarının etkisiyle enerji fiyatlarının Ağustos ayında tekrar yükseliş kaydettiği gözlenmektedir.
4. Hizmet grubunda yıllık enflasyon son iki aydaki seviyesini Temmuz ayında da korumuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde yükselirken, lokanta ve oteller hizmetlerinde sınırlı bir oranda gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış fiyat ve yayılım verilerindeki görünüm, bu dönemde hizmet enflasyonunun ana eğiliminde sınırlı bir yavaşlamaya işaret etmektedir.
5. Temel mal grubunda yıllık enflasyon sınırlı bir oranda artarak yüzde 8,11'e yükselmiştir. Dayanıklı tüketim mallarında yıllık enflasyon gerileme eğilimini korurken, bu dönemde diğer temel mal kalemlerinin yıllık enflasyonunda artış kaydedilmiştir. Ancak, mevsimsellikten arındırılmış veriler temel mal grubu enflasyonunun ana eğilimindeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Bunun yanında, bu dönemde yayılım endekslerinin tamamında aşağı yönlü hareket gözlenmektedir. Bu görünüm çerçevesinde temel enflasyon göstergelerinin ana eğilimindeki aşağı yönlü seyir korunmaktadır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. 2012 yılı ikinci çeyreğine ilişkin göstergeler yurt içi talebin ve iktisadi faaliyetin ılımlı bir artış sergilediğine işaret etmektedir. Bu dönemde iç piyasaya yapılan

otomobil ve ticari araç satışları bir önceki döneme göre artarken krediler ılımlı bir büyüme göstermiştir. Sanayi üretim endeksi ise, Haziran ayındaki gerilemeye rağmen, Nisan ve Mayıs döneminde görülen artışların etkisiyle dönemlik bazda bir önceki çeyreğin üzerinde gerçekleşmiştir.

7. Yakın dönem verileri yılın üçüncü çeyreğinde iktisadi faaliyetin ılımlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermektedir. İmalat sanayi firmalarının gelecek üç aya ilişkin sipariş beklentileri Temmuz ayında sınırlı bir artış sergilerken kapasite kullanım oranında Mart ayından itibaren süregelen düşüş eğiliminin durduğu gözlenmektedir. Öte yandan, iç piyasa satışları, güven endeksleri ve imalat sanayi yatırım eğilimi verileri üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetteki toparlanmanın öngörülenden daha zayıf olabileceğine işaret etmektedir.
8. Küresel ekonomideki sorunlara rağmen, altın hariç ihracatın 2011 yılının ikinci yarısından bu yana güçlü bir artış eğilimi sergilediği dikkat çekmektedir. Kurul, bu durumun iç ve dış talep arasındaki dengelenmeye yönelik politikaların birikimli etkilerine ve dış piyasalardaki pazar ve ürün çeşitlendirmesine atfedebileceğini belirtmiştir. Öte yandan kredi büyümesindeki yavaşlama ve görece fiyat hareketlerine bağlı olarak ithalat yıllık bazda gerilemektedir. Bu doğrultuda, 12 aylık birikimli cari açık kademeli olarak azalmaya devam etmektedir.
9. İktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma tarım dışı istihdama da yansımaktadır. Mayıs döneminde istihdamdaki artışa rağmen, işgücüne katılım oranındaki yükselişin de etkisiyle tarım dışı işsizlik oranı yatay seyretmiştir. Son aylarda artış eğilimi sergileyen sanayi istihdamı Mayıs döneminde sınırlı bir oranda gerilemiştir. Öte yandan, inşaat ve hizmet sektörlerinin etkisiyle tarım dışı istihdam artmıştır. Sanayi istihdamına ilişkin öncü göstergeler kısa vadede bir miktar yavaşlama gösterse de, açık iş verileri olumsuz bir görünüme işaret etmemektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomiye dair süregelen aşağı yönlü riskler, önümüzdeki dönemde yatırım ve istihdam artışını sınırlayabilecek bir unsur olarak önemini korumaktadır.

Para Politikası ve Riskler

10. Son dönemde açıklanan veriler, iç ve dış talep arasındaki dengelenmenin öngörüldüğü şekilde sürdüğünü teyid etmektedir. Yurt içi nihai talep ılımlı bir toparlanma eğilimi sergilemekte, ihracat ise küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya rağmen artış eğilimini korumaktadır. Bu doğrultuda, toplam talep koşulları enflasyondaki düşüşü desteklerken cari işlemler açığı kademeli olarak azalmaya devam etmektedir.
11. Kurul, Temmuz Enflasyon Raporu'nda öngörülen doğrultuda, önümüzdeki dönemde enflasyonun aşağı yönlü bir eğilim sergileyeceğini tahmin etmektedir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin de benzer şekilde düşüş eğilimi göstermesi beklenmektedir. Toplam talep koşulları ikincil etkilere ilişkin riskleri sınırlasa da,

enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olması fiyatlama davranışlarına dair temkinli bir duruş gerektirmektedir.

12. Öte yandan Kurul, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, Türk lirası yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların döviz ve altın cinsinden tesis imkânına dair getirilen esnekliğin bir miktar daha artırılmasını uygun bulmuştur. Bu çerçevede, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz ve altın olarak tesis edilebilecek kısımları 5'er puan artırılarak yüzde 60 ve yüzde 30'a yükseltilirken, döviz ve altın bulundurma opsiyonuna dair katsayı (rezerv opsiyonu katsayısı-ROK) ilave yüzde 5'lik dilim için "2" olarak belirlenmiştir. Bunun yanı sıra, döviz ROK'unun ilk dilim için 0,1 puan yükseltilerek 1,1 olarak belirlenmesi uygun bulunmuştur. Kurul, bu mekanizmanın sermaye akımlarında gözlenen aşırı oynaklığın yurt içi piyasalar üzerindeki olumsuz etkisini sınırlandırmayı amaçladığını vurgulayarak, bu doğrultuda katsayıların gerektiğinde tekrar gözden geçirilebileceğini belirtmiştir.
13. Bütün bu gelişmeler çerçevesinde Kurul, önümüzdeki dönemde faiz koridorunun kademeli olarak daraltılabileceğini ifade etmiştir.
14. Kurul, küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin önemini koruduğunu belirtmiştir. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzun bir müddet düşük seviyelerde kalacağı beklentisi alternatif getiri arayışını canlı tutmaktadır. Öte yandan, Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümüne dair atılan adımlara rağmen finansal sistemde süregelen kırılğanlıklar, yüksek seyreden borçlanma maliyetleri ve büyüme görünümündeki zayıflama küresel risk iştahının yeni haberlere duyarlılığının yüksek kalmasına neden olmaktadır. Kurul, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin sürmesi nedeniyle, para politikasında her iki yönde de esnekliğin korunmasının uygun olacağını belirtmiştir. Bu çerçevede, alınan tedbirlerin krediler, yurt içi talep ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri dikkatle takip edilecek, Türk lirası fonlama miktarı gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanacaktır.
15. Kurul, küresel büyüme görünümünün daha da zayıflaması durumunda gelişmiş ülke merkez bankalarının ek parasal genişlemeye gitme olasılığının bulunduğunu ifade etmiştir. Böyle bir gelişme Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için makro finansal riskleri besleyebilecektir. Söz konusu durumda kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanabilecek ivmelenme, hızlı kredi genişlemesi ve yerli para üzerinde oluşabilecek değerlenme baskısı ekonomimizdeki dengelenme sürecini tersine çevirebilecektir. Bu riskin gerçekleşmesi halinde Merkez Bankası, kısa vadeli faizleri düşük düzeylerde tutarken zorunlu karşılıklar aracılığı ile sıkılaştırmaya gidebilecek ve zorunlu karşılıklara ilişkin oluşturduğu mekanizmayı aktif olarak kullanarak Türk lirası zorunlu karşılıklar için döviz tutma imkânını daha yüksek katsayılarla uygulayabilecektir.
16. Önümüzdeki döneme dair bir diğer risk unsuru emtia fiyatlarına ilişkin belirsizliklerdir. Her ne kadar küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri genel olarak emtia fiyatları üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlasa da, jeopolitik ve arz yönlü

sorunların devam etmesi enerji fiyatlarının görünümüne ilişkin kısa vadede yukarı yönlü bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, son dönemde tarımsal emtia fiyatlarında gözlenen hızlı artışlar işlenmiş gıda fiyatlarına dair risk oluşturmaktadır. Emtia fiyatlarından kaynaklanan risklerin gerçekleşmesi halinde Kurul, geçici fiyat hareketlerine tepki vermeyecek; ancak beklentilerin ve fiyatlama davranışlarının kalıcı olarak bozulmasına müsaade etmeyecektir.

17. İşlenmemiş gıda fiyatları, Temmuz Enflasyon Raporu'nda da vurgulandığı gibi, 2012 yılı enflasyon görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. İşlenmemiş gıda fiyatlarında varsayılandan daha olumlu bir gelişme gözlenmesi halinde, enflasyon yıl sonunda Enflasyon Raporu'ndaki baz senaryoda öngörülenden daha düşük seviyelere inebilecektir.
18. Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Mevcut para politikası duruşu Orta Vadeli Program (OVP)'da belirlenen çerçeveyi esas almaktadır. Bu doğrultuda, bütçe dengesinde yılın ikinci yarısında ek bir bozulma olmayacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır. Maliye politikasının söz konusu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.
19. Son yıllarda uygulanan ihtiyatlı maliye politikalarının önümüzdeki dönemde de devam etmesi küresel konjonktürdeki belirsizliklere karşı ekonomimizin dayanıklılığının korunması açısından kritik önem taşımaktadır. Orta vadede ise mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların sürdürülmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyecektir. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, OVP'nin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.