

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 14 Ağustos 2007

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Tüketici fiyatları Temmuz ayında yüzde 0,73 oranında azalmış ve yıllık enflasyon yüzde 6,90'a gerilemiştir. Böylelikle yıllık enflasyonda son dört aylık dönemdeki toplam gerileme 4 puana ulaşmıştır.
2. Temmuz ayında, gerek işlenmemiş gerekse işlenmiş gıda ürünlerinin yıllık enflasyonu gerilemiştir. Temmuz ayında sebze fiyatlarının yıllık artışındaki yükselişe rağmen, işlenmemiş gıda ürünleri grubunda yıllık enflasyon meyve fiyatlarında süregelen düzeltme hareketiyle Haziran ayına kıyasla 4,3 puan azalarak yüzde 8,92 olarak gerçekleşmiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarının yıllık enflasyonu ise geçtiğimiz yılın yüksek bazının da etkisiyle 0,53 puan gerileme göstermiştir. İşlenmiş gıda ürünleri fiyatları 2006 yılının ikinci yarısında YTL'deki değer kaybının gecikmeli etkileri ve büyük ölçüde ekmek ve tahıl ürünleri grubu kaynaklı fiyat hareketleriyle yüksek artışlar göstermişti.
3. Temmuz ayında enerji grubu fiyat gelişmeleri enflasyonu olumsuz yönde etkilememiştir. Uluslararası piyasalarda ham petrol varil fiyatının yüksek seviyelere ulaşmasına rağmen YTL'nin güçlü seyrini korumasıyla yurt içi akaryakıt fiyatlarında gerilemeler gözlenmiştir. Bunun yanında, konut grubunda yer alan enerji kalemlerinin fiyatları da olumlu seyrini sürdürmüştür.
4. Son dönemde dayanıklı mal grubu fiyatlarında belirgin bir iyileşme görülmektedir. Nisan-Haziran döneminde fiyatları gerileme eğilimi sergileyen dayanıklı tüketim malları grubunda, Temmuz ayında da bu olumlu görünüm sürmüştür ve yıllık enflasyon yüzde -2,15 oranına ulaşmıştır. Temmuz ayında ön plana çıkan bir diğer gelişme ise 2007 yılının ilk yarısında kademeli olarak yükseliş gösteren giyim ve ayakkabı grubu yıllık enflasyonunun gerilemesidir.
5. Para Politikası Kurulu (Kurul), hizmet enflasyonunda 2007 yılının başından itibaren gözlenen olumlu gelişmeleri kaydetmiştir. Hizmet grubu fiyatları yıllık artış hızında son aylarda gözlenen yavaşlama Temmuz ayında belirginleşerek devam etmiştir. Tüm ana hizmet alt gruplarında (kira, lokanta-otel, ulaştırma ve söz konusu grupların dışında kalan diğer hizmetler) aylık değişim geçen yılki seviyesinin altında kalmıştır. Yılın ilk yedi aylık bölümünde hizmet grubu yıllık fiyat artışı 2 puan azalırken, bu düşüşe en büyük katkıyı lokanta-otel hizmetleri yapmıştır. Ana harcama grupları itibarıyla en düşük yıllık enflasyon

yüzde 3,50 oranıyla haberleşme hizmetlerindedir. Temmuz ayının ikinci yarısında şehir içi telefon görüşme ücretlerinde yapılan indirimin haberleşme hizmet grubu fiyatları üzerindeki etkisi büyük ölçüde Ağustos ayında görülecektir.

6. Enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin riskler devam etmekle beraber güçlü parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkileriyle enflasyon öngörülen şekilde gerilemektedir. Özel kapsamlı göstergelerin tamamında yıllık enflasyon Temmuz ayında gerilemiştir. Bu gelişmede özellikle hizmet ve dayanıklı mal grubu fiyatlarındaki olumlu gelişmelerin etkisi hissedilmiştir. H göstergesinin yıllık artış oranındaki gerileme eğiliminin Temmuz ayında güçlenerek devam ettiği ve söz konusu göstergenin mevsimsellikten arındırılmış aylık artış hızındaki yavaşlamanın sürdüğü gözlenmektedir.
7. Bununla birlikte Kurul, geçtiğimiz yılın Ağustos ayında işlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarında gözlenen gerilemenin bu yılın aynı döneminde tekrarlanma olasılığının düşük olduğuna dikkat çekmiş, dolayısıyla Ağustos ayında gıda fiyatlarının ve yıllık TÜFE enflasyonun geçici olarak yükselebileceğini not etmiştir.

### ***Enflasyonu Etkileyen Unsurlar***

8. Kurul, son dönemde iktisadi faaliyete ve enflasyona ilişkin verilerin Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle uyumlu olduğu değerlendirmesini yapmıştır. Özel kesim yatırım ve tüketim talebinde toparlanma işaretleri görülürken, dış talebin büyümeye katkısı azalmakta ve toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği destek sürmektedir.
9. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin öncü göstergeler, özel tüketim harcamalarının ilk çeyretekine benzer bir eğilim sergilediğini göstermektedir. Beyaz eşya yurt içi satışlarında geçen yılın üçüncü çeyreğinden itibaren gözlenen daralma eğilimi 2007 yılının ikinci çeyreğinde de sürmüştür. Söz konusu dönemde yurt içine yapılan otomobil satışları ile tüketim malları ithalatında da düşüşler gözlenmiştir. Ayrıca, reel tüketici kredisi kullanımının 2006 yılı ilk yarısı ile kıyaslandığında daha düşük oranlarda büyüdüğü görülmektedir. Sonuç olarak, mevsimsellikten arındırılmış özel tüketim harcamalarının yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe kıyasla sınırlı bir artış göstermesi beklenmektedir. Buna karşılık, yurt içine yapılan otomobil satışları ve çeşitli tüketim endeksleri ile ticari araç yurt içi satışlarına ilişkin Haziran ve Temmuz ayı verileri, özel kesim yatırım ve tüketim talebinde yılın üçüncü çeyreğinden itibaren toparlanma olabileceğine işaret etmektedir.
10. Yatırım harcamalarında ılımlı bir büyüme eğilimi gözlenmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde sermaye malları ithalatı ve elektrikli makine üretimi artarken

makine-teçhizat üretimi ile hafif ve ağır ticari araç satışları mevsimsellikten arındırılmış verilerle ilk çeyreğe kıyasla gerilemiştir. Öte yandan, yılın ilk çeyreğinde yapı ruhsatlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre düşüş göstermesi inşaat yatırımlarında görece bir yavaşlama sinyali vermektedir. Ancak, cari döneme ilişkin inşaat yatırımlarının geçmiş yapı ruhsatlarıyla ilişkili olması nedeniyle, 2007 yılında inşaat yatırımlarının yüksek oranlı artışlarını devam ettirmesi beklenmektedir.

11. Faiz dışı bütçe harcamalarının yılın ilk yarısında 2006 yılının aynı dönemine göre yüzde 25,7 gibi yüksek bir oranda artması, son dönemlerde kamu harcamalarının enflasyondaki düşüşü yavaşlatıcı yönde etkilediğine işaret etmektedir. Yıl sonu bütçe hedefleri esas alındığında, yılın ikinci yarısında faiz dışı kamu harcamalarında belirgin bir yavaşlama olması beklenmektedir. Bu doğrultuda 2007 yılının ikinci yarısında kamu harcamalarının büyümeye katkısının azalacağı tahmin edilmektedir. Program tanımlı faiz dışı bütçe hedeflerine ulaşılabilmesi için gündeme gelebilecek olası tedbirlerin vergi ayarlamalarından ziyade harcama kısıcılığı nitelikte olması ve 2008 yılı gelirler politikasının orta vadeli hedeflerle uyumlu olarak yürütülmesi, enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığı açısından kritik önem taşımaktadır.
12. Yılın ikinci çeyreğinde dış talep güçlü seyrini korumuştur. Bu dönemde ihracat miktar endeksi geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 13,2 oranında artış göstermiştir. TİM verilerine göre ihracattaki olumlu performans Temmuz ayında da devam etmiştir. Dış talepteki güçlü seyrin ve verimlilik kazanımlarının getirdiği rekabet avantajının ihracatı önümüzdeki dönemde de desteklemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, Eylül ayından itibaren gözlenecek olan güçlü baz etkisinin ihracatta yıllık büyüme oranlarını sınırlayacağı tahmin edilmektedir.
13. İhracattaki olumlu performans sanayi üretimini desteklemektedir. Sanayi üretimi Haziran ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki güçlü bazın etkisiyle yıllık olarak düşük bir oranda artmış olsa da mevsimsellikten arındırılmış veriler yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla ılımlı bir büyüme oranına işaret etmektedir.

#### ***Para Politikası ve Riskler***

14. 2006 yılındaki parasal sıkılaştırmanın ardından iç talep belirgin olarak yavaşlamıştır. İç talepteki yavaşlama belli bir gecikmeyle enflasyona yansımaktadır. Bu etki son dönemde özellikle hizmet fiyatlarında kendini göstermeye başlamıştır. Yılın ikinci yarısında özel kesim talebinde bir toparlanma beklense de kamu harcamaları ve dış talebin büyümeye katkısının azalacağı öngörüsüyle toplam talebin enflasyon üzerinde baskı oluşturacak düzeye ulaşmayacağı tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun ana eğilimindeki düşüşün sürmesi beklenmektedir. Bununla birlikte önümüzdeki

dönemde enflasyon görünümünü her iki yönde etkileyebilecek önemli risk unsurları da bulunmaktadır:

15. İşlenmemiş gıda fiyatlarının dalgalı bir seyir izlemesi enflasyonun zaman zaman öngörülemeyen hareketler sergilemesine neden olmaktadır. Meyve ve sebze fiyatlarındaki dalgalı seyrin yanı sıra, buğday üretimindeki kayıplar da ekmek ve tahıllar grubu kanalıyla tüketici fiyatları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Merkez Bankası, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki geçici hareketlere tepki vermemektedir, ancak fiyat artışlarının uzun süreli olması durumunda bekleyişler kanalıyla orta vadeli enflasyon görünümü etkileneceğinden gıda fiyatlarındaki gelişmeler yakından takip edilmektedir. Diğer yandan, işlenmemiş gıda fiyatlarına ilişkin risklerin her iki yönlü olduğu ve mevcut yüksek bazdan kaynaklanabilecek olumlu yönde sürprizlerin de gerçekleşebileceği belirtilmelidir.
16. Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki katılığın sürmesi enflasyon görünümüne ilişkin önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Enflasyonun Merkez Bankası'nın öngörülerine paralel bir şekilde son dört ayda belirgin olarak düşmesine rağmen finansal kesimin beklentilerinde bir iyileşme gözlenmediği dikkat çekmektedir. Reel sektör katılımcılarının beklentileri ise son aylarda aşağı yönlü bir eğilim göstermekle birlikte halen hedefin belirgin olarak üzerindedir. Orta vadeli enflasyon beklentilerinin hedefle uyumlu olmaması, özellikle başta kamu kesimi olmak üzere ücret ayarlamaları ve dolayısıyla hizmet sektörü enflasyonu üzerinde bir belirsizlik oluşturmakta ve enflasyondaki düşüş sürecinin öngörülenden daha yavaş gerçekleşmesi riskine işaret etmektedir. Böyle bir riskin belirginleşmesi durumunda para politikasının Temmuz Enflasyon Raporu'nda ifade edilen duruşa kıyasla daha temkinli gelişmesi söz konusu olabilecektir.
17. Uluslararası likidite koşullarındaki ve kredi piyasalarındaki gelişmeler yakından izlenmektedir. Piyasadaki dalgalanmalar döviz kuru kanalıyla enflasyon görünümünü kısa vadede olumsuz etkileme potansiyeli taşımakla birlikte bu süreçte aynı zamanda küresel büyümeye ilişkin kaygılar arttığından petrol ve diğer emtia fiyatlarında gerçekleşebilecek düşüşler maliyet yönlü baskıları hafifletecektir. Diğer yandan, risk algılamasındaki artışın yurt içinde kredi faizlerindeki düşüşü sınırlayacağı ve bankaların kredi verme isteğini azaltabileceği tahmin edilmektedir. Böylece geçen ay yayımlanan toplantı özetinde "2007 yılının ikinci yarısında belirsizlik algılamalarının ortadan kalkması ve uzun vadeli faizlerin düşmeye devam etmesi halinde talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği katkı azalabilecektir" şeklinde ifade edilen riskin gerçekleşme olasılığı azalmıştır.
18. Bu çerçevede, toplantının yapıldığı tarih itibarıyla piyasalardaki dalgalanmaların Türkiye'nin orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz

etkileyecek nitelikte olmadığı değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda Kurul, Enflasyon Raporu'ndaki politika duruşunu korumuş ve kısa vadeli faiz oranlarında öngörülen ölçülü indirim sürecinin yılın son çeyreğinde başlayabileceği öngörüsünü teyid etmiştir. Ancak önümüzdeki dönemde uluslararası likidite koşullarındaki gelişmelere, dış talebe, kamu harcamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer değişkenlere dair veri ve bilgi akışına bağlı olarak olası faiz indirimlerinin zamanlaması ve miktarı farklılaşabilecektir.

19. Uluslararası piyasalardaki gelişmeler ve bunun yurt içi piyasalara etkisi dikkatle izlenmeye devam edilecektir. Merkez Bankası, dünya piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin enflasyon görünümüne etkisini sınırlamak için elindeki araçları etkin olarak kullanmaktan kaçınmayacaktır. Bu çerçevede Kurul, toplantıda aynı zamanda likidite gelişmelerini ve likidite yönetim stratejisini de değerlendirmiştir. Önümüzdeki dönemde Yeni Türk Lirası likiditesinin yeterli düzeylerde seyredeceği öngörülmüştür. Ancak Merkez Bankası, gerektiği taktirde mevcut açık piyasa araçlarını kullanarak likidite düzeyini her iki yönde ayarlayabilecektir. Bu yolla olağanüstü boyuttaki dalgalanmalar dışında, gecelik vadeli faizlerin Merkez Bankası borçlanma faizlerine yakın bir seviyede oluşması yönündeki temel politika sürdürülecektir.
20. İçinde bulunduğumuz konjonktürde ekonomimizin şoklara karşı dayanıklılığını artırmak için, para politikasının yanında maliye politikaları ve yapısal reformların desteği de kuşkusuz büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ile ekonomik programa ilişkin yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların devamı önemini korumaktadır. Özellikle mali disiplinin kalitesini artıracak olan yapısal reformlar konusundaki gelişmeler, gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.