

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 16 Haziran 2008

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Mayıs ayında tüketici fiyatları yüzde 1,49 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 10,74'e yükselmiştir. Gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar enflasyon üzerinde belirleyici olmaya devam etmiş, Mayıs ayı itibarıyla yıllık enflasyonun yaklaşık 7 puanlık kısmı söz konusu gruptaki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarındaki yıllık artış 2003 temel yıllı endeks tarihindeki en yüksek seviye olan yüzde 15,69'a yükselmiştir. Taze meyve-sebze fiyatlarındaki düzeltmeye rağmen diğer işlenmemiş gıda ürünlerinde gözlenen artışlar nedeniyle işlenmemiş gıda ürünlerindeki yıllık fiyat artış oranı Mayıs ayında yükselerek yüzde 8,26 olarak gerçekleşmiştir. Taze meyve-sebze fiyatlarındaki düzeltmenin Haziran ayında da süreceği tahmin edilmektedir. İşlenmiş gıda ürünleri fiyatlarında ise aylık artışlar Mayıs ayında da sürmüştür ve grup yıllık enflasyonu yüzde 22,83'e ulaştırmıştır. Özellikle, ekmeke ve tahıllar ile katı ve sıvı yağlar alt gruplarındaki yüksek artışlar sürmektedir. İşlenmiş gıda grubundaki yıllık fiyat artışlarının bir süre daha yüksek seyrini koruması beklenmektedir.
3. Enerji fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,77 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 17,70'e yükselmiştir. Bu gelişmede uluslararası petrol fiyatlarındaki yükselişlere paralel olarak yüzde 2,58 oranında artan akaryakıt fiyatlarının etkisi hissedilmiştir. Otomatik fiyatlamaya uygulamasının başlaması ile özellikle elektrik tarifelerinde yeni ayarlamaların yapılmasının gündemde olması, yurt içi enerji fiyatlarının kısa vadede yükselmeye devam edeceğine işaret etmektedir.
4. Enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu yıllık enflasyonu Mayıs ayında 1,35 puan artarak yüzde 9,90'a yükselmiştir. Bu gruptaki yıllık enflasyonun yaklaşık 7,40 puanı işlenmiş gıda ürünlerindeki fiyat artışlarından kaynaklanmaktadır.
5. Gıda ve enerji fiyat artışları hizmet fiyatlarında Mayıs ayında da etkili olmayı sürdürmüştür. Yemek hizmetleri bu dönemde yüzde 1,82 oranında artarken, ulaştırma hizmetleri fiyatları da yüzde 1,79 oranında artmıştır. Söz konusu iki hizmet alt grubundaki fiyat artışları, yüzde 9,86 olan yıllık hizmet grubu fiyat artışının yaklaşık yarısını oluşturmaktadır. Para Politikası Kurulu (Kurul), yemek ve ulaştırma hizmetleri dışındaki hizmet fiyatlarının görece olarak daha olumlu seyrettiğine ve yıllık kira enflasyonundaki gerilemenin Mayıs ayıyla birlikte son bir yıl içinde yaklaşık 6 puana ulaştığına dikkat çekmiştir.

6. Süregelen arz şoklarının doğrudan ve dolaylı yansımaları ile temel enflasyon göstergelerindeki yukarı yönlü hareket sürmüştür. Para Politikası Kurulu (Kurul), yıllık enflasyonun önümüzdeki aylarda baz etkisinin de katkısıyla yüksek seyrini koruyacağını kaydetmiş, yılın son çeyreğinden itibaren ise kademeli olarak düşüş eğilimine gireceği değerlendirilmesinde bulunmuştur.

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

7. Yılın ilk yarısına ilişkin mevcut göstergeler iktisadi faaliyette yavaşlama sinyalleri içermektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sanayi üretimi yılın ilk dört aylık döneminde 2007 yılının son çeyreğine kıyasla önemli bir değişim göstermemiştir.
8. Uluslararası kredi piyasalarındaki sorunların yansımaları iç talebi yavaşlatmaya devam etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış CNBC-e tüketim endeksi yılın ilk çeyreğinde gerilerken, Nisan ve Mayıs aylarında da bu eğilimini sürdürmüştür. Yurt içine yapılan otomobil ve beyaz eşya satışları ile tüketim malları ithalatı da yılın ilk çeyreğine ilişkin bu görünümü desteklemektedir. Kurul, 2007 yılında ve 2008 yılının ilk iki aylık döneminde imalat sanayiinde lokomotif sektörlerden biri olan ve iç talebe duyarlı kalemleri içeren kimyasal madde ürünleri imalatının Mart-Nisan döneminde aylık ve yıllık bazda ciddi biçimde gerileyerek sanayi üretimi büyümesine negatif katkı yaptığının altını çizmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde tüketim malı ithalatının Nisan ayında ilk çeyrek ortalamasının altında gerçekleştiği görülmektedir.
9. Küresel kredi piyasalarındaki sorunların yurt içine yansımaları tüketim talebini sınırlamaya devam etmektedir. Küresel risklerin belirginleşmeye başladığı Eylül ayından bu yana düşüş eğiliminde olan CNBC-e tüketici güven endeksi, Mayıs ayında bir miktar toparlanmasına rağmen düşük düzeylerde seyretmektedir. Nisan ve Mayıs aylarına ilişkin güncel veriler de reel tüketici kredisi kullanımındaki yavaşlamanın sürdüğünü göstermektedir.
10. Kurul, gıda fiyatlarındaki yüksek oranlı artışların ve devam eden belirsizlik algılamasının, zorunlu tüketim harcamaları dışındaki mal gruplarına yönelik talebi sınırlamakta olduğu değerlendirmesini yapmıştır. Tüketici Eğilim Anketi'nde yer alan yarı-dayanıklı ve dayanıklı mal satın alma ihtimaline ilişkin göstergeler bu değerlendirmeyi desteklemektedir.
11. Küresel ve yurt içi belirsizlik algılamaları yatırım eğilimini de olumsuz etkilemektedir. Bu çerçevede Kurul, yeni kurulan şirket sayısının 2008 yılının ilk yarısında sergilediği düşüş eğilimine dikkat çekmiştir.
12. Makine-teçhizat imalatındaki durağan seyir, iç talep kaynaklı olarak Nisan ayında da devam etmiştir. İlk çeyrekte dönemlik bazda gerileyen ticari araç yurt içi satışlarının düşüş eğilimi Nisan ve Mayıs aylarında sürmüştür. Bunun yanında, mevsimsellikten arındırılmış verilerle yılın ilk çeyreğinde azalış gözlenen sermaye malları ithalatının

Nisan ayında da gerilemeye devam etmesi, yatırım talebindeki yavaşlamayı teyid etmektedir.

13. İnşaat faaliyetlerindeki yavaşlamaya paralel olarak 2007 yılında üretim artışı duran metalik olmayan mineral maddeler üretimi, 2008 yılının ilk dört aylık döneminde yıllık yüzde 6,9 oranında büyüyerek sanayi üretimine olumlu katkı yapmıştır. İnşaat istihdamının ilk çeyrekte artış göstermesi geçen yıla kıyasla görece bir toparlanmaya işaret etse de kredi koşullarındaki sıkılaşmanın ve süregelen belirsizlik algılamalarının konut sektörünü olumsuz etkilemeye devam edeceği düşünülmektedir. Tüketici Eğilim Anketinde yer alan konut satın alma ihtimaline ilişkin veriler bu görüşü desteklemektedir.
14. İşgücü piyasasına ilişkin veriler, yılın ilk çeyreğinde hizmetler sektörü istihdamındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Bu doğrultuda, ekonomi genelinde birim işgücü maliyetlerindeki görünümün enflasyon üzerinde baskı oluşturmadığı düşünülmektedir.
15. Dış talep görece olarak güçlü seyretmektedir. Nisan ayı itibarıyla mevsimsellikten arındırılmış veriler ilk çeyrek ortalamasına kıyasla dış talepteki büyümenin sürdüğüne işaret etmiştir. İhracatın bu seyri ithalatta son dönemde gözlenen belirgin yavaşlama ile birlikte değerlendirildiğinde, yılın ikinci çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısının bir önceki döneme kıyasla artması beklenmektedir.
16. Sonuç olarak, yakın dönemde arz ve talep koşullarına ilişkin veriler Nisan Enflasyon Raporu'nda sunulan öngörülerle uyumlu seyretmiştir. Bu çerçevede, toplam talep koşulları enflasyonu düşürücü yönde katkı sağlamaya devam etmektedir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

17. Kurul, Nisan Enflasyon Raporu'nda farklı varsayımlara göre sunulan enflasyon görünümünü yeni veriler çerçevesinde gözden geçirmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarında nispeten olumlu gelişmelerin gözleendiği, petrol fiyatlarının ise Nisan Enflasyon Raporu'ndaki varsayımların belirgin olarak üzerinde seyrettiği belirtilmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda güncellenen tahminlere göre enflasyonun yılın son çeyreğinden itibaren kademeli bir düşüş eğilimine girerek 2009 sonunda yüzde 7,5 olan hedefe yakın gerçekleşeceği öngörülmektedir.
18. Kurul, kredi koşullarındaki sıkılaşmanın ve tüketici güvenindeki zayıflamanın iç talebi yavaşlatmaya devam ettiğini belirtmiş ve bu durumun enflasyondaki düşüşe destek verdiğinin altını çizmiştir. Ulaştırma ve yemek hizmetleri haricindeki hizmet kalemlerindeki fiyat artışlarında hızlanma gözlenmemesi bu görüşü desteklemektedir. Bununla birlikte, arz şoklarının uzunca bir süredir devam ediyor olması enflasyondaki düşüş sürecini geciktirmekte ve enflasyon beklentilerini olumsuz etkilemektedir. Bu doğrultuda Mayıs ve Haziran aylarında gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın

beklentileri düzeltmek ve genel fiyatlamada davranışlarındaki olası bozulmayı engellemek amacı taşıdığı vurgulanmalıdır. Merkez Bankası para politikasını şekillendirirken önümüzdeki üç yıl için sırasıyla yüzde 7,5, yüzde 6,5 ve yüzde 5,5 olarak belirlenen hedefleri göz önüne almaktadır. İktisadi birimlerin de beklentilerini oluştururken bu hedefleri esas alması, arz yönlü şokların ekonomi üzerindeki maliyetlerinin sınırlı kalması açısından önem taşımaktadır.

19. Kurul, toplantıda ayrıca piyasadaki likiditeye ilişkin öngörülerini ve likidite yönetim stratejisini değerlendirmiştir. 2008 yılının ilk yarısında döviz alım ihale miktarının düşürülmesi, hazinenin döviz cinsinden daha az borçlanması ve para talebinde gözlenen artış gibi gelişmelerle gecelik piyasada çekilen fazla likidite azalışı göstermiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak zaman zaman piyasada likidite açığı ortaya çıkmıştır. Bu dönemlerde Merkez Bankası repo ihaleleri ile gerekli likiditeyi sağlamış ve ihale tutarlarını belirlerken gecelik piyasadaki faizlerin merkez bankası borçlanma faizine yakın seviyelerde oluşmasını hedeflemiştir. Mevcut koşullar altında önümüzdeki dönemde kalıcı bir likidite açığı oluşması beklenmemekte olup, gecelik piyasadaki faizlerin genelde Merkez Bankası borçlanma faizlerine yakın gerçekleşmesi amaçlanacaktır. Diğer bir ifadeyle, Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi para politikası açısından referans faiz oranı olma niteliğini sürdürecektir.

20. Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümüne dair önemli riskler bulunmaktadır:

21. Enerji fiyatlarına ilişkin belirsizlikler sürmektedir. Petrol fiyatlarındaki gelişmeler bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon görünümü üzerindeki risk oluşturmaktadır. Elektrik tarifelerinde otomatik fiyatlamaya geçişin gündemde olması yurt içi enerji fiyatlarının önümüzdeki dönemde artmaya devam edebileceğine işaret etmektedir. Merkez Bankası, enerji fiyatlarına ilişkin belirsizlikleri göz önüne alarak enflasyon tahminlerini alternatif senaryolara göre sunmaya devam edecektir.

22. Küresel ekonomide orta vadeli enflasyon baskılarının boyutunun henüz netleşmemiş olması ve finansal piyasalardaki sorunların yansımaları konusundaki belirsizliklerin devam etmesi temel risk unsurları olarak önemini korumaktadır. Söz konusu risklerin canlılığını koruması küresel risk iştahının azalmasına ve gelişmekte olan ekonomilere sermaye akışının yavaşlamasına yol açmaktadır. Kurul, enflasyondaki orta vadeli düşüşü tehdit etmediği sürece piyasalardaki geçici dalgalanmalara politika faizleri aracılığıyla hemen tepki vermeyeceğini, ancak fiyatlamada davranışlarına ilişkin risklerin belirginleşmesi halinde gerekli parasal sıkılaştırmayı yapmakta tereddüt etmeyeceğini bir kere daha vurgulamıştır.

23. Sonuç olarak, süregelen belirsizlik algılamaları ve arz yönlü şoklar enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Merkez Bankası, söz konusu risklerin genel fiyatlamada davranışlarını olumsuz etkilemesini önlemek amacıyla, gerektiğinde ölçülü bir faiz artışına gidebilecektir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde enflasyon görünümüne ilişkin açıklanacak veriler dikkatle takip edilecektir. Bundan sonraki olası faiz artışının miktarı ve zamanlaması küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe,

maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağılı olacaktır.

24. Fiyat istikrarına ulaşılabilmesi için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Uygulanan maliye politikaları ve yapısal reform süreci de en az para politikası kadar önem taşımaktadır. Özellikle mevcut konjunktürde ekonomimizin dayanıklılığını koruması için mali disiplin ve yapısal düzenlemelerin devamlılığı kritik önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ve yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışlarının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal düzenlemeler konusundaki gelişmeler gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.