

**PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ**

Toplantı Tarihi: 23 Kasım 2011

***Enflasyon Gelişmeleri***

1. Ekim ayında tüketici fiyatları yüzde 3,27 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,5 puanlık bir artışla yüzde 7,66'ya yükselmiştir. Ekim ayı gelişmelerinde öne çıkan en temel nokta yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlardır. Söz konusu artışların aylık enflasyona etkisi yaklaşık 1,35 puan olmuştur. Bu dönemde temel mal enflasyonu döviz kuru hareketlerine bağlı olarak artışını sürdürürken hizmet fiyatları ılımlı seyrini korumuştur.
2. Ekim ayında yönetilen/yönlendirilen fiyatlar, vergi artışları ve enerji fiyat ayarlamaları sonucunda yükselmiştir. Bu dönemde bazı motorlu taşıt, cep telefonu, alkollü içecek ve tütün mamullerinde Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) oranları artırılmıştır. Öngörüler çerçevesinde ÖTV artışlarından enflasyona en belirgin katkı, 0,8 puan ile tütün ürünlerinden gelmiştir. Elektrik ve doğalgaz tarifelerindeki artış ile de enerji fiyat ayarlamaları enflasyona yaklaşık 0,5 puanlık bir katkı yapmıştır. Öte yandan, tütün ürünlerinden gelen etkinin Kasım ayında da enflasyona yaklaşık 0,2 puan katkı yapacağı belirtilmelidir.
3. Gıda ve alkolsüz içecekler fiyatları Ekim ayında yüzde 4,04 oranında yükselse de bu grupta yıllık enflasyon, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi ile gerilemeye devam etmiştir. Bu dönemde işlenmemiş gıda fiyatları, olumsuz hava koşulları neticesinde artan taze sebze ve meyve fiyatları sonucunda yüzde 7,56 oranında artmıştır. İşlenmiş gıda grubunda ise uzun bir süredir artmakta olan yıllık enflasyon Ekim ayında duraklamıştır. Gıda grubunda, işlenmemiş gıda fiyatlarında mevcut dönemde gözlenen yüksek artışlar ve düşük bazın ortadan kalkacak olması ile yıllık enflasyonun yılın son iki ayında önemli ölçüde yükseleceği öngörülmektedir.
4. Hizmet fiyatları Ekim ayında yüzde 0,56 oranında artarken grup yıllık enflasyonu yüzde 6,63'e yükselmiştir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler, hizmet grubu genelinde fiyat artış hızının yavaşladığına işaret etmektedir. Temel mal grubu yıllık enflasyonu, Türk lirasındaki değer kaybının süregelen etkilerine bağlı olarak yükselişini bu dönem de sürdürmüş ve Ekim ayında yüzde 8,77 olmuştur. Bu artışta özellikle dayanıklı mallar belirleyici olurken giyim grubunda da yıllık enflasyon yükselmiştir. Bu kapsamda temel fiyat göstergelerinde de yıllık enflasyon artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler ise görece daha ılımlı bir eğilime işaret etmektedir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar**

5. Son dönemde açıklanan veriler, yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetin büyüme hızında kayda değer bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Sanayi üretimi, üçüncü çeyrekte yavaşlayan iç talep ve bozulan küresel görünüme paralel olarak sınırlı bir artış göstermiştir. Kapasite kullanım oranı ise kriz öncesi seviyelerin altında seyretmeye devam etmiştir. Kurul, küresel sorunların bundan sonraki dönemde de sanayi sektörü faaliyetini sınırlamayı sürdüreceğini belirtmiştir.
6. Yurt içi nihai talepteki yavaşlama eğilimi sürmektedir. Türk lirasındaki değer kaybının, vergi ayarlamalarının ve küresel ekonomiye dair belirsizliklerin etkisiyle başta araç satışları olmak üzere dayanıklı mal grubuna yönelik talebin önümüzdeki dönemde de zayıflama eğilimini koruması beklenmektedir. Tüketici ve yatırımcı güveninin düşmesi söz konusu eğilime katkıda bulunmaktadır. Son dönemde tüketici kredilerinde gözlenen dikkate değer yavaşlama da bu görünümü desteklemektedir.
7. Kurul, iç ve dış talep arasındaki dengelenmeyi sağlamak amacıyla 2010 yılının Kasım ayından bu yana alınan politika tedbirlerinin gecikmeli etkilerinin yılın son çeyreğinde belirginleşeceğine işaret etmiştir. Bunun yanı sıra, küresel sorunların yurt dışı finansman imkânlarını olumsuz etkilemesi de önümüzdeki dönemde yurt içi kredi koşullarındaki sıkılaşmayı destekleyebilecektir. Kredi gelişmelerine ek olarak kapasite kullanım oranlarındaki düşük düzeyler ve artan talep belirsizliği, yatırımlar üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Bütün bu gelişmeler, yurt içi talepteki yavaşlamanın devam edeceği yönünde sinyal vermektedir.
8. Dış talep zayıf seyrini korumaktadır. Yakın dönemde ABD ve euro bölgesi büyümesine yönelik orta vadeli tahminlerin aşağı yönlü güncellenmesi küresel ekonomiye dair giderek olumsuzlaşan bir görünüme işaret etmektedir. Kurul, dış dünya büyümesine ilişkin resmin yılın ilk yarısına kıyasla belirgin biçimde kötüleştiğinin altını çizerek döviz kuru hareketlerinin sağladığı rekabet avantajına rağmen küresel sorunların dış talebi sınırlamaya devam edeceğini ifade etmiştir.
9. İktisadi faaliyete paralel olarak, mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı istihdamdaki yavaşlama eğilimi Ağustos döneminde de devam etmiştir. Öte yandan, işgücüne katılımdaki düşüşün etkisiyle işsizlik oranları aşağı yönlü eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde, inşaat sektörü istihdamındaki güçlü seyre karşılık ticaret, lokanta ve otel ile ulaştırma ve haberleşme sektörleri kaynaklı olmak üzere hizmetler istihdamı azalmıştır. Aynı dönemde sanayi

sektöründe de istihdam gerilerken, öncü göstergeler küresel sorunların sektör istihdamını sınırlamaya devam edeceğine işaret etmektedir.

### ***Riskler ve Para Politikası***

10. Bu gelişmeler sonucunda Kurul, iç ve dış talep arasındaki dengelenmenin öngörüldüğü şekilde sürdüğü değerlendirmesinde bulunmuştur. Küresel ekonomideki sorunlara bağlı olarak dış talebin zayıf seyrini koruması nedeniyle dengelenme daha çok ithalat kanalıyla gerçekleşmektedir. Nitekim mevsimsellikten arındırılmış ithalat miktar endeksi verileri yılın ikinci çeyreğinden itibaren yavaşlamaya işaret etmektedir.
11. Kurul, iç ve dış talebin dengelenmesi konusunda asıl belirleyici unsurun krediler olduğunu vurgulamıştır. Yakın dönemde kredilerin artış hızında gözlenen yavaşlama, borçlanma ile finanse edilen harcamaların sınırlanmasına katkıda bulunmaktadır. Tüketici kredilerindeki büyümenin daha makul seviyelere inmesi sonucunda özel kesim tasarruflarında arzulanan artış gerçekleşmeye başlamıştır. Bu doğrultuda, yılın son aylarında cari işlemler dengesindeki iyileşmenin daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir.
12. Kurul, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle kısa vadede enflasyonda hızlı bir yükseliş gözleneceğine dikkat çekmiştir. Söz konusu etkinin özellikle Kasım ayında daha fazla hissedileceği ve yıl sonunda enflasyonun hedefin belirgin olarak üzerinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası, bu durumun yol açabileceği ikincil etkilere karşı gereken adımı Ekim ayında atarak para politikasında güçlü bir sıkılaştırmaya gitmiştir. Söz konusu sıkılaştırma yılın son çeyreği itibarıyla krediler ve iç talep üzerinde etkisini göstermektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde yurt içi talebin ılımlı bir seyir izlemesi ve geçici fiyat hareketlerinin ikincil etkilerinin sınırlı kalması beklenmektedir.
13. Kurul üyeleri, küresel piyasalardaki belirsizliğin olağanüstü seviyelerde seyrettiği bir dönemde para politikasının esnek bir çerçeveye sahip olmasının önemine dikkat çekmiştir. Hali hazırda etkin likidite yönetimi ile faiz koridorunun aktif olarak kullanılması ihtiyaç duyulan esnekliği sağlamaktadır. Bu kapsamda, piyasaya yapılan fonlamanın miktarı ayarlanarak para politikasının duruşu günlük frekansta değiştirilebilmektedir. Önümüzdeki dönemde, alınan tedbirlerin krediler, yurt içi talep ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri dikkatle takip edilecek, bir hafta vadeli repo ihalesi ile yapılan Türk lirası fonlamanın miktarı gerekli görüldüğünde aşağı veya yukarı yönlü ayarlanacaktır.
14. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerin önemini koruması nedeniyle finansal piyasalardaki gelişmeler dikkatle takip edilmektedir. Özellikle euro bölgesinde

kamu borcu dinamiklerine dair yaşanan endişelerin devam etmesi ve bu durumun finansal sektöre yayılarak küresel sorunları daha da derinleştirme olasılığının sürmesi önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Kurul, küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek 4 Ağustos 2011 tarihli ara toplantıda belirlenen strateji çerçevesinde, yurt içi piyasalardaki istikrarı sağlamak için gerekli politika tedbirlerini gecikmeksizin almaya devam edecektir.

15. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine odaklanmaya ve finansal istikrarı gözetmeye devam edecektir. Bu süreçte Merkez Bankası ve diğer kurumlarca finansal istikrara yönelik alınan önlemlerin enflasyon görünümü üzerindeki etkileri de dikkatle değerlendirilecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürülmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Mali disiplinin devamı aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli faizlerin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayarak toplumsal refahı destekleyecektir. Bu çerçevede, yeni açıklanan Orta Vadeli Program'ın gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.