

**PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ**

Toplantı Tarihi: 14 Şubat 2008

***Enflasyon Gelişmeleri***

1. Ocak ayında tüketici fiyatları yüzde 0,80 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 8,17 olmuştur. Elektrik ve doğalgaz gibi enerji kalemlerindeki yüksek fiyat artışlarına karşın işlenmemiş gıda fiyatlarındaki kısmi düzeltme ve hizmet fiyatlarındaki yıllık artışın yavaşlaması ile yıllık enflasyon Ocak ayında gerilemiştir.
2. İşlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarının Ocak ayında yüzde 2,96 oranında yükselmesine rağmen, geçtiğimiz yılın aynı döneminde grup fiyatlarının oldukça yüksek bir oranda artmış olmasından kaynaklanan baz etkisi nedeniyle, bu grupta yıllık enflasyon yüzde 5 seviyesine gerilemiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarının yıllık artış oranı, uluslararası gelişmelere paralel olarak özellikle ekmek ve tahıllar grubu fiyatlarının artmaya devam etmesi nedeniyle yüzde 13,36 düzeyine yükselmiştir.
3. Enerji grubunda yıllık enflasyon, Ocak ayında yüzde 16,26'ya yükselmiştir. Söz konusu artışta elektrik tarifesindeki yüzde 19,19 ve doğalgaz fiyatlarındaki yüzde 8,04 oranında artışlar belirleyici olmuştur. Anılan artışların Ocak ayı enflasyonuna net katkısı 0,56 puan olmuştur. Akaryakıt ürünleri fiyatlarında ise belirgin bir değişim gözlenmemiştir.
4. Enerji ve işlenmemiş gıda dışı mal grubu fiyatları yıllık artışı bir önceki ayki seviyesini korumuştur. Giyim ve ayakkabı grubunda Ocak ayı indiriminin önceki yıllara kıyasla daha yüksek oranda gerçekleşmesi ile bu grupta yıllık enflasyon yüzde 2'ye gerilemiştir. Geçen yılın Haziran ayından bu yana gerilemekte olan dayanıklı mal grubu (altın hariç) fiyatları ise, mobilya fiyatlarındaki artışın etkisiyle Ocak ayında yüzde 1,03 oranında yükselirken, altın fiyatları yüzde 8,75 oranında artmıştır.
5. Ocak ayında hizmet grubu enflasyonu, ulaştırma hizmetlerindeki yüksek oranlı fiyat artışlarına rağmen yıllık bazda gerilemiştir. KDV indiriminin yemek ve konaklama hizmetleri üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığı görülürken bu grupta yer alan kamuya ait yurt ücretlerinin önemli ölçüde arttığı dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, kira artış hızındaki yavaşlama sürmektedir. Son bir yıllık dönemde yıllık kira enflasyonundaki düşüş 5 puana ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde hizmet enflasyonundaki yavaşlamanın süreceği tahmin edilmektedir.
6. Para Politikası Kurulu (Kurul), olumsuz hava koşulları nedeniyle Şubat ayında işlenmemiş gıda fiyatlarının geçen yıla kıyasla yüksek bir artış gösterebileceğine ve bu artışın yıllık enflasyonda geçici bir yükselişe neden olabileceğine dikkat çekmiştir.

Bununla birlikte, gıda ve enerji kalemleri dışlanarak hesaplanan enflasyonun yüzde 4 seviyesine yaklaşmaya devam etmesi beklenmektedir.

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

7. Son dönemde açıklanan veriler ekonomideki ılımlı büyümenin devam ettiğini göstermektedir. 2007 yılının son çeyreğinde sanayi üretimi yıllık yüzde 5 oranında artış gösterirken mevsimsellikten arındırılmış veriler bir önceki dönemin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.
8. Aralık ayında sanayi üretiminin yıllık bazda gerilemesinde bayram tatili nedeniyle çalışılan gün sayısının geçen yılın aynı dönemine göre az olması etkili olmuştur. Ocak ayına ilişkin imalat sanayi kapasite kullanım oranları ve üretim beklentileri ile geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki düşük baz dikkate alındığında Ocak ayı sanayi üretiminin yıllık olarak yüksek bir oranda artış gösterebileceği tahmin edilmektedir. Sanayi üretimindeki ana eğilimin sağlıklı değerlendirilebilmesi için Aralık ve Ocak ayı verilerinin birlikte ele alınması önem taşımaktadır. Bu çerçevede Kurul, sanayi üretimindeki ılımlı büyümenin devam etmekte olduğu değerlendirmesini yapmıştır.
9. YTL'nin yabancı para birimleri karşısında gücünü koruması ithal mallara yönelik talebi güçlü tutmaktadır. Nitekim, 2007 yılının son üç aylık döneminde başta binek otomobil ve dayanıklı mallar olmak üzere tüketim malları alt gruplarına ilişkin ithalat miktar endekslerinde oldukça yüksek oranlı yıllık artışlar gözlenmektedir. Bu çerçevede yurt içine yapılan otomobil satışları da 2007 yılının son çeyreğinde gerek yıllık gerekse dönemlik bazda oldukça hızlı bir şekilde yükselmiştir. Ocak ayında otomobil satışları bir önceki aya kıyasla düşüş gösterse de yıllık bazda yüzde 37,7 oranında artmıştır.
10. Görelî fiyat etkisinin dayanıklı tüketim malları gibi sektörlerde iç talebi uyarmasına karşın küresel kredi piyasalarındaki sorunların yansımaları iç talebi sınırlamaktadır. Nitekim, 2007 yılının ikinci yarısında hızlanma eğilimi gösteren tüketici kredileri artışı, uluslararası kredi piyasalarında yaşanan belirsizlikler sonrasında tekrar yavaşlayarak ılımlı bir seyir izlemeye başlamıştır. Ayrıca Tüketici Eğilim Anketi verilerine göre hanehalkının otomobil, dayanıklı ve yarı-dayanıklı mallara yönelik planladığı harcamalar düşüş eğilimindedir.
11. Yatırım faaliyetlerine ilişkin göstergelerden makine-teçhizat üretimi 2007 yılının son çeyreğinde yıllık yüzde 4,4 oranında gerilemekle beraber mevsimsellikten arındırıldığında üretimin bir önceki döneme kıyasla artış göstermiş olduğu anlaşılmaktadır. Yine aynı dönemde elektrikli makine imalatı ihracattaki artışlara paralel olarak yıllık bazda yüzde 23,3 oranında yükselmiştir. Yurt içine yapılan ağır ticari araç satışları Ocak ayında gerek aylık gerekse yıllık bazda hızlı bir artış göstermiştir. Bununla birlikte Kurul, yurt içi ticari araç satışlarındaki toparlanmanın 2006 ve 2007 yıllarında gözlenen daralmayı henüz telafi edecek düzeyde olmadığı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Sermaye malları ithalatı yıllık ve dönemlik bazda

hızlı artışlar sergilemiştir. İthal sermaye mallarındaki görelî fiyat avantajına karşın uluslararası piyasalara ilişkin belirsizlik algılamasının önümüzdeki dönemde yatırım talebini sınırlayacağı düşünülmektedir.

12. Metalik olmayan diğer mineral maddeler imalatının sanayi üretimine katkısının 2005 yılından itibaren kademeli bir şekilde gerilemesi inşaat sektöründeki yavaşlamayı teyid etmektedir. Söz konusu sektörün kapasite kullanım oranı 2008 yılı Ocak ayında geçen yılın aynı ayına kıyasla düşüş göstermiştir. Ayrıca, Tüketici Eğilim Anketi "gelecek on iki aylık dönemde konut alma veya inşa ettirme ihtimali" verilerinden oluşturulan yayılma endeksindeki düşüş eğilimi inşaat faaliyetlerindeki yavaşlamanın önümüzdeki dönemde de sürebileceğine işaret etmektedir.
13. Dış talepte henüz belirgin bir yavaşlama gözlenmemektedir. İhracat miktar endeksi 2007 yılının son çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,1 oranında artmıştır. TİM verilerine göre ABD doları bazında ihracat artışı Ocak ayında yıllık yüzde 49,3 oranında gerçekleşirken güncel veriler ihracatın Şubat ayında da yüksek bir artış gösterebileceğine işaret etmektedir. Ancak bu veriler yorumlanırken geçen yılın aynı dönemdeki düşük bazın etkisi de göz önüne alınmalıdır. Mevsimsel etkiler ve fiyat hareketleri arındırıldığında ihracattaki reel büyümenin ılımlı bir seyir izlediği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, dünya ekonomisinde beklenen yavaşlama orta vadede dış talebin büyümeye katkısının azalabileceğine işaret etmektedir.
14. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde toplam talep koşullarının enflasyondaki düşüş eğilimine destek vermeyi sürdüreceği tahmin edilmektedir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

15. Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarındaki belirsizlikler, iç talepteki toparlanmayı yavaşlatmaktadır. Nitekim, Eylül ayından bu yana tüketici güven endekslerinin genel olarak aşağı yönlü bir seyir izlediği görülmektedir. Küresel kredi piyasalarındaki sorunların devam etmesi politika faizlerindeki indirimlerin kredi arzı üzerindeki etkisini sınırlamaktadır. Son dönemde uzun vadeli kredi faizlerindeki düşüşün duraklaması bu tespiti destekler niteliktedir.
16. Parasal koşullar enflasyondaki düşüşe katkıda bulunmaya devam etmektedir. Kurul, son dönemdeki indirimlere rağmen kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesinin enflasyondaki düşüşü desteklediğinin altını çizmektedir. Parasal büyüklüklerin artış hızının sınırlı olması da benzer bir görünüme işaret etmektedir. Ayrıca, YTL'nin güçlü konumu emtia fiyatlarındaki artışların yurt içi piyasalara yansımaları sınırlamakta ve enflasyondaki düşüşe katkıda bulunmaktadır. Son dönemde orta ve uzun vadeli piyasa faizlerinde gözlenen yükselişin ortalama enflasyon beklentilerindeki bozulmadan ziyade risk iştahındaki azalmadan kaynaklandığı düşünülmektedir. Nitekim, Beklenti Anketi verilerine göre ortalama enflasyon beklentilerinin yatay seyrettiği görülmektedir.

17. Kurul, içinde bulunduğumuz konjonktürde arz yönlü unsurların doğrudan etkilerinin ulaştığı boyutu da göz önüne alarak, temel (çekirdek) enflasyon göstergelerine sıkça atıfta bulunmaktadır. Para politikasının öncelikli amacının fiyat istikrarı olduğu vurgulanmalıdır. Ancak, arz yönlü şoklara sert tepki verilmesi iktisadi faaliyette ve görece fiyatlarda arzu edilmeyen oynaklıklara yol açabileceğinden, para politikasının kontrolü dışındaki olumsuz gelişmelerin sürmesi halinde enflasyonun geçici bir süre hedeften sapmasına izin verilebilecektir. Bu bağlamda, enflasyonun hedefe ulaşma süresinin büyük oranda gıda ve enerji fiyatlarının seyrine bağlı olacağı belirtilmelidir.
18. Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümüne ilişkin temel riskler şu şekilde sıralanabilir:
19. Ocak ayı içinde enerji fiyatlarındaki ayarlamaların orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkisinin sınırlı kalması, ekonomik birimlerin enflasyon hedeflerini büyük oranda referans almaya devam ettiklerini işaret etmektedir. Yine de arz şoklarının ikincil etkileri ve bununla ilişkili olarak enflasyonun beklenenden daha fazla katılık gösterme olasılığı hâlâ temel bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Tarımsal emtia ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile enflasyon beklentilerindeki katılık söz konusu riskleri canlı tutmaktadır. Kurul Enflasyon Raporu'nda kamuoyu ile paylaştığı 2008 yılı enflasyon tahminini oluştururken bu hususları dikkate almıştır. Ancak, gıda ve enerji fiyatlarındaki yüksek artışların ekonominin geneline yayılma riski göz ardı edilmemelidir. Bu nedenle Kurul, fiyatlama davranışlarını ve temel enflasyon göstergelerini yakından izlemeye devam etmektedir. Merkez Bankası gıda ve enerji fiyatlarının enflasyon üzerindeki doğrudan yansımalarına tepki vermeyecek, bununla birlikte genel fiyatlama davranışındaki olası bozulmalara karşı duyarlı olacaktır.
20. ABD'deki emlak piyasasında başlayarak önce kredi piyasasını ardından da para ve sermaye piyasalarını etkileyen çalkantı, gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından alınan önlemlere karşın devam etmektedir. Söz konusu sorunların reel ekonomiye yansıtacağı ve küresel ekonomide yavaşlama olacağı görüşü belirginleşmekle birlikte yavaşlamanın boyutu ve şiddetine ilişkin belirsizlikler devam etmektedir. Merkez Bankası, orta vadeli enflasyon ve para politikası görünümünü oluştururken, gelişmiş ülkelerin iktisadi faaliyetindeki yavaşlamanın yumuşak bir şekilde gerçekleştiği ve bu çerçevede ülkemiz piyasalarının önemli bir portföy şokuna maruz kalmadığı bir senaryoyu esas almıştır. Ancak küresel ekonomide beklenenden sert bir yavaşlama olma olasılığı da göz ardı edilmemelidir. Böyle bir olasılık, portföy hareketleri ve döviz kuru kanalıyla kısa vadeli enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir riske işaret etse de hem iç talep hem dış talep yavaşlaması yoluyla orta vadeli enflasyona ilişkin aşağı yönlü bir risk oluşturmaktadır.
21. Mevcut küresel konjonktürde mali disiplinin sürdürülmesi özel bir önem taşımaktadır. Merkez Bankası orta vadeli tahminlerini oluştururken, kamu harcamalarının bütçe hedefleri doğrultusunda şekillendiği bir çerçeveyi esas almıştır. Bunun yanında, faiz dışı bütçe fazlası hedefine ulaşılabilmesi için ek finansman gereksinimi doğması

halinde, bu ihtiyacın dolaylı vergi artışlarıyla değil harcama kısıcı tedbirlerle karşılanacağı varsayılmıştır. Bu varsayımların gerçekleşmemesi durumunda enflasyon ve para politikası görünümü de değişebilecektir.

22. Kurul, petrol ve gıda fiyatlarındaki artışların bütün dünyada enflasyonu olumsuz etkilediğine ve Türkiye'nin 2007 yılı içinde enflasyonunu belirgin olarak düşüren az sayıda ülke arasında yer aldığına dikkat çekmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarından kaynaklanabilecek dalgalanmalar kısa vadede enflasyonu geçici olarak etkileyebilecekse de gıda ve enerji kalemleri dışlanarak hesaplanan enflasyon yüzde 4 seviyesine yaklaşmaktadır. Bununla birlikte, küresel ekonomide süregelen belirsizliklerin ve fiyatlama davranışlarına ilişkin risklerin, para politikası kararlarının yeni verilere duyarlılığını artırdığı vurgulanmalıdır. Önümüzdeki dönemde, Eylül ayından itibaren yapılan faiz indirimlerinin etkileri yakından izlenecek, gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlar ile gelirler politikasındaki gelişmelerin iş gücü piyasasına ve genel fiyatlama davranışlarına yansımaları gözlenmeye devam edilecektir. Bundan sonraki olası faiz indiriminin zamanlaması küresel piyasalardaki gelişmelere, dış talebe, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olarak belirlenecektir.
23. Türkiye ekonomisinin bu aşamada küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalardan önemli ölçüde etkilenmediği görülmektedir. Ancak, risk algılamalarının bozulmaya devam etmesi durumunda ekonomimizin dayanıklılığını koruması için mali disiplin ve yapısal reformların devamlılığı kritik önem taşımaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin devam etmesi ve programda öngörülen yapısal reformların hayata geçirilmesi konusundaki çabaların sürekliliği kritik önemini korumaktadır. Özellikle, mali disiplinin kalitesini artırmaya ve verimlilik artışının devamlılığını sağlamaya yönelik yapısal reformlar konusundaki gelişmeler gerek makroekonomik istikrar gerekse fiyat istikrarı açısından yakından izlenmektedir.