

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 29 Mayıs 2012

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Nisan ayında tüketici fiyatları yüzde 1,52 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 11,14'e yükselmiştir. Bu yükselişte elektrik ve doğalgaz tarifelerindeki artış sonucunda enerji fiyatları etkili olurken, giyim fiyatlarındaki yüksek oranlı artışlara bağlı olarak temel enflasyon göstergeleri de yükseliş göstermiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon enerji ve hizmet grubunda yükselirken, temel mallar grubunda sabit seyretmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda, mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatları son üç aydaki ılımlı görünümünü devam ettirmiştir. Öte yandan, işlenmiş gıda grubunda ise Nisan ayı itibarıyla yıllık enflasyon yüzde 9,80'e yükselmiştir. Mayıs ayına ilişkin göstergeler, taze meyve fiyatlarındaki baz etkisi sebebiyle yıllık işlenmemiş gıda enflasyonunun keskin bir şekilde azalacağına; işlenmiş gıda enflasyonunun ise sınırlı oranda artmaya devam edeceğine işaret etmektedir.
3. Enerji grubunda, Nisan ayında doğalgaz ve elektrik tarifelerinde gözlenen artışın yıllık tüketici enflasyonuna etkisi öngörüler paralelinde 0,51 puan olurken, diğer enerji kalemlerinde fiyatlar ılımlı seyretmiştir. Mayıs ayında ise akaryakıt fiyatlarındaki azalışa bağlı olarak enerji fiyatları yıllık artış oranında düşüş öngörülmektedir.
4. Hizmet grubunda yıllık enflasyon Nisan ayında 0,56 puanlık artışla yüzde 6,73'e yükselmiştir. Söz konusu artışın bir kısmı haberleşme hizmetlerindeki baz etkisinden kaynaklanırken lokanta-oteller ve ulaştırma hizmetlerindeki yükseliş de dikkat çekmektedir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış fiyat ve yayılım verileri hizmet fiyatlarının ana eğiliminde sınırlı bir artışa işaret etmektedir. Temel mal grubunda ise yıllık enflasyon Nisan ayında sabit seyretmiştir. Dayanıklı mallarda yıllık enflasyon gerilemeye devam ederken, giyim ve ayakkabı grubunda ithalat vergisi artışının süregelen etkileri ile son dönemde gözlenen artış eğilimi hızlanmıştır. Bu çerçevede, temel enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranı da yükselmiştir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar**

5. Kurul, iktisadi faaliyette bir süredir gözlenen ivme kaybının 2012 yılının ilk çeyreğinde iç talep kaynaklı olarak sürdüğünü belirtmiştir. Sanayi üretim endeksi Ocak ayındaki hızlı daralmanın ardından Şubat ve Mart aylarında bir miktar toparlanmış olsa da, üretim bir önceki çeyreğin altında gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte yurt içine yapılan araç satışları bir önceki döneme göre gerilerken, mevsimsellikten arındırılmış tüketici kredileri ılımlı bir büyüme sergileyerek iç talepteki yavaşlamayı teyid etmiştir.
6. Öncü veriler ikinci çeyrek için ılımlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. Kurul, yılın ilk aylarında gözlenen yavaşlamanın sıkılaştırıcı politika tedbirlerinin yanında olumsuz hava koşulları ve dış belirsizlikler gibi geçici unsurların etkisini de yansıttığı ve ikinci çeyrekte yurt içi talebin bir önceki çeyreğe kıyasla artacağı değerlendirilmesini yinelemiştir. Bununla birlikte, yakın dönemde küresel büyüme görünümünde ve risk iştahında gözlenen bozulmanın nedeniyle iktisadi faaliyetteki toparlanmanın beklenenden yavaş olabileceği ifade edilmiştir. Nitekim imalat sanayi firmalarının sipariş beklentilerinde son iki ayda bir miktar gerileme gözlenmektedir.
7. Son dönemde açıklanan veriler, iç ve dış talep arasındaki dengelenmenin öngörüldüğü şekilde sürdüğünü teyid etmektedir. Mart ayında, tahminlere paralel olarak, 12 aylık cari işlemler dengesinde ciddi oranda düzelme gözlenmiştir. Avrupa ekonomisinde süregelen sorunlara rağmen ihracat istikrarlı artış eğilimini korumaktadır. Yurt içi talepteki yavaşlamanın ve Türk lirasının birikimli değer kaybının ithalat talebini ve enerji dışı cari açığı sınırlayıcı etkileri sürmektedir. Ayrıca, dış ticaret hadlerindeki iyileşme de cari işlemler dengesindeki düzelmeye katkıda bulunmaktadır. Bu doğrultuda, cari işlemler açığının kademeli olarak azalmaya devam edeceği öngörülmektedir.
8. Yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın etkisiyle istihdamda zayıf bir seyir gözlenmiştir. 2011 yılı son çeyreğinde başlayan ve Ocak döneminde duraksayan inşaat sektörü istihdamındaki azalma eğilimi Şubat döneminde de devam etmiştir. Bunun yanı sıra, hizmet sektöründe de istihdamın artış hızında belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir. Öte yandan, sanayi istihdamı 2011 Aralık döneminden itibaren sergilediği toparlanma eğilimini sürdürmüştür. Öncü göstergeler kısa vadede ılımlı bir istihdam artışına işaret etse de, küresel ekonomiye dair aşağı yönlü risklerin sürmesi önümüzdeki dönemde istihdam artışını sınırlayabilecek bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

## **Para Politikası ve Riskler**

9. Kurul, kısa dönemde enflasyonun dalgalı bir seyir izleyeceğine dikkat çekmiştir. Enflasyonun Mayıs ayında kayda değer bir düşüş göstermesi beklense de yılın son çeyreğine kadar hedefin belirgin olarak üzerinde seyredeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, çekirdek enflasyonun kısa vadede sınırlı bir artış göstermesi, yılın ikinci yarısından itibaren ise düşüş eğilimi sergilemesi beklenmektedir.
10. Kurul üyelerine göre, enflasyonun ulaştığı yüksek seviyeler beklentilerin dikkatle izlenmesini gerektirmektedir. Bu doğrultuda fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak amacıyla önümüzdeki dönemde mevcut sıkı duruş korunacaktır. Bu çerçevede Kurul, Nisan Enflasyon Raporunda yer alan yüzde 6,5 düzeyindeki yılsonu enflasyon tahminini korumaktadır.
11. Kurul üyeleri, getiri eğrisinin aşağı yönlü eğiminin para politikasının sıkı duruşuna işaret ettiğini belirtmiştir. Bunun yanı sıra, tüketici kredilerindeki ılımlı artış eğiliminin sürmesi finansal koşulların sıkı olduğunu göstermektedir. Son dönemde ticari kredilerde ivmelenme gözlenirse de, bu durumun büyük ölçüde arz yönlü geçici unsurları ve mevsimsel etkileri yansıttığı, dolayısıyla kalıcı olmayacağı düşünülmektedir.
12. Mayıs ayında yaşanan gelişmeler küresel ekonominin kırılganlığını bir kez daha ortaya çıkarırken Merkez Bankası'nın uygulamakta olduğu mevcut politika çerçevesinin gerekliliğini de teyid etmiştir. Kurul, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin sürmesi nedeniyle para politikasında esnekliğin korunmasının uygun olacağını belirtmiştir. 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. Bu çerçevede, gerektiğinde daha kısa süreli ek parasal sıkılaştırmalar da kullanılabilir.
13. Ayrıca Kurul, finansal istikrarı desteklemek amacıyla, Türk lirası yükümlülükler için tutulması gereken zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis imkanına dair getirilen esnekliğin sınırlı ölçüde artırılmasını uygun bulmuştur. Kurul üyeleri, söz konusu esnekliğin bankaların Türk lirası ve döviz likidite yönetimlerini kolaylaştırarak dış finansman şoklarına karşı otomatik dengeleyici rol oynayacağını belirtmiştir.
14. Öte yandan, Türk lirası zorunlu karşılıkların Türk lirası veya döviz cinsinden tesis edilmesindeki maliyet farkının azaltılması amacıyla, ilave imkanlar için birim Türk lirası başına tutulması gereken döviz cinsi miktarının fazla bulundurma katsayısı yoluyla artırılmasının yararlı olacağı belirtilmiştir. Ayrıca, önümüzdeki dönemde uygun şartlar oluştuğunda Türk lirası zorunlu karşılıklar için döviz ve altın cinsinden tesis edilebilen oranların sırasıyla yüzde 60 ve yüzde 30 düzeylerine

kadar, kademeli olarak artan fazla bulundurma katsayılarıyla yükseltilebileceği ifade edilmiştir.

15. Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Mevcut para politikası duruşu Orta Vadeli Program'da (OVP) belirlenen çerçeveyi esas almakta, dolayısıyla mali disiplinin devamını öngörmektedir. 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.
16. Orta vadede mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi, 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.