

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 18 Mayıs 2010

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Nisan ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 0,60 oranında yükselmiş ve yıllık enflasyon 0,63 puan artarak yüzde 10,19 olmuştur. Gerek yıllık tüketici enflasyonu gerekse temel (çekirdek) enflasyon göstergelerindeki artışta, önceki raporlarda dikkat çekildiği gibi, geçtiğimiz yıl uygulanan vergi indirimlerinin oluşturduğu düşük baz önemli rol oynamıştır. Nitekim söz konusu etkiler arındırıldığında, temel enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bir bozulma gözlenmemiştir.
2. Gıda fiyatlarının seyrinde özellikle kırmızı et fiyatlarındaki gelişmeler ön plana çıkmaktadır. Mart ayında artış hızı yavaşlama gösteren işlenmemiş kırmızı et fiyatları, Nisan ayında tekrar yüksek bir oranda (yüzde 5,77) artmıştır. Bu durumun yansımalarıyla işlenmiş et ürünleri fiyatlarındaki yükseliş eğilimi devam etmiştir. Böylelikle, et fiyatlarının yıllık tüketici enflasyonuna birincil etkisi Nisan ayı itibarıyla toplamda 1,9 puana ulaşmıştır.
3. Nisan ayı sonunda et ithalatına yönelik yapılan düzenleme çerçevesinde, et fiyatlarındaki bu görünümün önümüzdeki dönemde tersine dönme ihtimali bulunmaktadır. Nitekim ilk gözlemler Mayıs ayının ilk yarısı itibarıyla işlenmemiş kırmızı et fiyatlarının bir miktar yavaşlama gösterdiği yönündedir. Bunun yanında, piyasaya önemli ölçüde ürün girişi olması sebze fiyatlarında bu dönemde kayda değer azalışlar gözlenebileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, Para Politikası Kurulu (Kurul) Mayıs ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında belirgin bir düşüş gözlenebileceğine dikkat çekmiştir.
4. Nisan ayında enerji fiyatlarında belirgin bir değişim gözlenmemiştir. Ancak, grup yıllık enflasyonu, 2009 yılının ilk aylarında düşen emtia fiyatlarına bağlı olarak ortaya çıkan baz etkileriyle 1,49 puan yükselerek yüzde 11,75 olmuştur. Enerji grubu yıllık enflasyonunda baz etkilerinin Mayıs ayında da güçlü olacağı not edilmelidir.
5. Temel malların (gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın dışında kalan mallar) yıllık fiyat artış oranında son iki aydır yükseliş gözlenmiştir. Bu gelişmede geçtiğimiz yıl dayanıklı tüketim mallarında uygulanan vergi indirimlerinin etkileri belirleyici olmuştur. Öte yandan, dayanıklı tüketim malları

dışında kalan temel malların yıllık fiyat artış oranı Mayıs ayında yüzde 1,72'ye düşerek yavaşlama eğilimini sürdürmüştür.

6. Hizmet sektöründe haberleşme hizmetlerindeki yüksek oranlı azalışın (yüzde 5,36) etkisiyle hem fiyatlar hem de fiyatların yıllık artış oranı gerileme göstermiştir. Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'nun aldığı kararlar uyarınca faturalı hat görüşme tarifelerinde indirimle gidilmesi ve faturasız hatlarda kontör yerine TL yükleme döneminin başlamasıyla Nisan ayında cep telefonu görüşme ücretlerinde yüksek bir oranda azalış kaydedilmiştir. Bu gelişme hizmet sektörü enflasyonunu 0,9 puan civarında azaltmıştır. Bu dönemde et fiyatlarındaki artış yemek hizmetleri fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam ederken, kira yıllık enflasyonundaki istikrarlı yavaşlama eğilimi sürmüştür.

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

7. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecinin devam ettiğini göstermektedir. Mart ayında sanayi üretimi, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, aylık bazda yüzde 0,9 oranında artış kaydetmiştir. Yıllık bazda değerlendirildiğinde, 2010 yılı ilk çeyreğinde yüzde 17,2 oranında artan sanayi üretim endeksi, ilk çeyreğe ilişkin çift haneli büyüme öngörüsünü desteklemiştir. Nisan ayı kapasite kullanım verileri ve diğer öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinde de devam edeceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, ikinci çeyrekte itibaren baz etkisinin hafiflemesiyle yıllık büyüme oranlarının kademeli olarak azalacağı öngörülmektedir.
8. İç talep istikrarlı bir artış eğilimi sergilemektedir. Dengeleyici para ve maliye politikası uygulamalarının iç talep üzerindeki etkileri giderek belirginleşmekte ve iç talebe duyarlı sektörlerde görece daha güçlü bir faaliyet gözlenmektedir. Toparlanma sürecinde dayanıksız tüketim malları ile inşaat sektörü bağlantısı güçlü sektörlerdeki canlanma dikkat çekmektedir. Bankacılık kesimi tarafından firmalara kullanılan ticari krediler ile istihdam verilerinin alt kalemleri incelendiğinde, daha çok iç talebe yönelik olan hizmet sektöründeki toparlanmanın sanayi sektörüne kıyasla daha güçlü olduğu görülmektedir.
9. Gerek istihdam artışları ile birlikte toplam iş gücü ödemelerindeki yükselişler gerekse kredi piyasasındaki olumlu gelişmeler özel tüketim talebindeki toparlanmaya destek vermektedir. Tüketime dayalı vergilerdeki artışlar ile tüketim malları üretim ve ithalat verileri, özel tüketim talebinin artış eğilimini ilk çeyrekte de sürdürdüğünü göstermektedir. Kurul, 2009 yılı ilk yarısında vergi teşviklerinin etkisiyle yüksek oranlı artışlar sergiledikten sonra ikinci yarıda gerileme eğilimi gösteren yurt içi otomobil satışlarının, 2010 yılının ilk çeyreğinde tekrar artış eğilimine girdiğini not etmiştir. Yakın dönemde açıklanan tüketici güven endeksleri, sipariş göstergeleri ve yurt içi otomobil

satışları verileri, tüketimdeki artışın ikinci çeyrekte de süreceğine işaret etmektedir.

10. Sermaye mallarına ilişkin üretim ve ithalat verileri, yılın ilk çeyreğinde özel yatırım talebindeki toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. İktisadi Yönelim Anketi'ne göre yatırım eğilimi iyileşmeye devam ederken Kredi Eğilim Anketi, yılın ilk çeyreğinde yatırım kaynaklı kredi talebindeki gelişmelerin uzun bir aradan sonra ilk kez işletmelerin toplam kredi talebine olumsuz katkı yapmadığına işaret etmektedir. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde yatırımlardaki ılımlı toparlanmanın süreceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, küresel büyüme görünümü özellikle ihracata dönük sanayi sektörleri ve ilgili hizmet sektörleri gibi dış talebe görece daha duyarlı sektörlerde iktisadi faaliyeti sınırlamaya devam etmektedir. Bu çerçevede, küresel büyüme görünümündeki zayıf seyre paralel olarak toplam talep yetersizliği ve belirsizliğinin imalat sanayisinde yeni yatırımları sınırlayacağı ve yatırım talebinin bir müddet daha kriz öncesi dönemlere kıyasla düşük seviyelerde seyredeceği öngörülmektedir.
11. Yakın dönem gelişmeleri, dış talebe ilişkin belirsizliklerin uzunca bir müddet önemini koruyacağına işaret etmektedir. İhracat miktar endeksi ilk çeyrekte yıllık yüzde 2,1 oranında gerilerken, altın hariç tutulduğunda ihracat kademeli olarak toparlanmaktadır. Kurul, mevcut pazarlara ilişkin büyüme görünümünün henüz yeterince güç kazanmadığının altını çizerek, ihracattaki toparlanmanın kademeli gerçekleşeceği yönündeki öngörüsünü yinelemiş ve Euro Bölgesine ilişkin sorunların devam etmesi ile paritelerde gözlenen hareketin dış talebe ilişkin belirsizliği artırdığını belirtmiştir. Bu çerçevede, iç talepte gözlenen istikrarlı toparlanmaya rağmen imalat sanayisinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı tahmin edilmektedir.
12. İstihdam koşullarındaki iyileşme devam etmekle beraber, işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler yılın ilk çeyreğinde tarım-dışı istihdamdaki toparlanma eğiliminin sürdüğünü göstermektedir. Dış talepteki zayıf seyir sanayi istihdamını sınırlamaya devam ederken, inşaat ve hizmet sektörlerindeki olumlu seyrin desteğiyle tarım-dışı istihdam kriz öncesi düzeylerini aşmıştır. Buna karşılık Kurul, işsizlik oranlarının kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmesinin birim işgücü maliyetleri üzerindeki baskıyı sınırlayacağı değerlendirmesinde bulunmuştur.

### ***Para Politikası ve Riskler***

13. Kurul, uzunca bir süredir uygulanmakta olan dengeleyici para ve maliye politikalarının iç talep üzerindeki etkilerinin giderek belirginleştiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Nitekim, son dönemde iç talebe duyarlı sektörlerde istikrarlı üretim artışları gözlenirken, tüketici güvenindeki ve

istihdamdaki iyileşme sürmüştür. Tüketim malı ithalatındaki hızlı artış eğilimi ve iç piyasaya yönelik imalat yapan sektörlerde kapasite kullanımının görece olarak daha yüksek seviyelerde seyretmesi bu görünümü desteklemektedir.

14. Kredi piyasasındaki gelişmeler de iç talepteki toparlanmanın istikrar kazandığını teyid eder niteliktedir. 2010 yılının başından bu yana kredi faizlerinin tarihsel olarak düşük seviyelere gerilemesi ve kredi standartlarının kademeli olarak gevşemesi kredi koşullarının iç talepteki canlanmaya verdiği desteğin giderek arttığına işaret etmektedir. Özellikle, küçük ve orta ölçekli işletmelere açılan kredilerin yılbaşından itibaren toparlanma eğilimine girmesi, kredi koşullarının normalleşmekte olduğunu göstermektedir. Kurul üyeleri, kredi piyasasında gözlenen olumlu gelişmelerin, Merkez Bankası'nın, küresel kriz döneminde uyguladığı dengeleyici tedbirlerin bir kısmını kademeli olarak geri alma stratejisi ile uyumlu olduğunu vurgulamıştır.
15. Piyasadaki likidite koşullarının öngörüldüğü şekilde geliştiğini belirten Kurul, 14 Nisan 2010 tarihinde açıklanan "Para Politikası Çıkış Stratejisi" kapsamında teknik faiz ayarlaması sürecinin ilk adımının atılması için gerekli koşulların oluştuğu değerlendirilmesinde bulunmuştur. Hali hazırda bir hafta vadeli repo ihalelerinde faiz oranlarının yüzde 7 civarında dalgalandığını dikkate alan Kurul, söz konusu dalgalanmayı önlemek amacıyla ihalelerin sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirilmeye başlanmasına karar vermiştir. Bu doğrultuda, çıkış stratejisinde belirtildiği gibi, para politikası açısından bundan böyle politika faiz oranı niteliği kazanacak olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranının 50 baz puan üzerinde, yüzde 7 olarak belirlenmiştir.
16. Kurul, iç talepteki istikrarlı toparlanmaya rağmen dış talebin henüz yeterince güç kazanmadığına dikkat çekmiştir. Son dönemde Yunanistan başta olmak üzere birçok Avrupa ülkesinde kamu borçlarının sürdürülebilirliğine dair kaygıların artması özellikle en büyük dış ticaret pazarımız olan Avrupa bölgesindeki toparlanmaya dair aşağı yönlü riskleri artırmaktadır. Ayrıca, bu süreçte Euro'nun belirgin olarak değer kaybetmesi dış pazarlarda rekabet gücünü kısmen olumsuz etkileyebilecek bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede Kurul, küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler nedeniyle politika faiz oranlarının bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük düzeylerde seyretmesi gerekebileceğini teyid etmiştir.
17. Sonuç olarak Kurul, bu aşamada toplam talep gelişmelerinin temel enflasyon göstergeleri üzerinde belirgin bir baskı oluşturmadığı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Temel (çekirdek) fiyat göstergelerinin yıllık artış oranlarında son iki aydır gözlenen yükselişte geçtiğimiz yıl dayanıklı tüketim mallarında uygulanan vergi indirimlerinin etkileri belirleyici olmuştur. Kurul üyeleri, vergi etkisinden arındırılmış artışlar esas alındığında enflasyonun ana eğiliminde

yükseliş olmadığına işaret ederek temel enflasyon göstergelerinin hedefin altında seyretmeye devam edeceğini belirtmiştir.

18. Nisan Enflasyon Raporu'nda, enflasyonun ikinci çeyrekte bir miktar yükseldikten sonra üçüncü çeyrekte yüzde 10 civarında dalgalanacağı, işlenmemiş gıda ve vergi artışlarının etkilerinin ortadan kalkmasıyla birlikte son çeyrekte itibaren kademeli bir düşüş göstereceği tahmin edilmişti. Ancak, yakın dönem gelişmeleri sebze ve meyve fiyatlarında beklenen aşağı yönlü düzeltmenin öngörülenden daha önce gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Bu doğrultuda Kurul, Mayıs ayında işlenmemiş gıda fiyatlarında belirgin bir düşüş gözleneceğine ve enflasyonun tek haneli seviyelere gerileyeceğine dikkat çekmiştir. Diğer bir ifadeyle, önümüzdeki aylarda enflasyon, Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülene kıyasla daha düşük seviyelerde seyredebilecektir. Bunun yanı sıra Kurul üyeleri, et ithalatına yönelik düzenlemenin olası etkilerini ve petrol fiyatlarındaki gelişmeleri de göz önüne alarak, Enflasyon Raporu'nda 2010 yılsonu için sunulan tahmine kıyasla gerçekleşmenin yüzde 6,5'lik hedefe daha yakın olabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Bununla birlikte, enflasyon beklentilerinin halen orta vadeli hedeflerin üzerinde seyretmesi nedeniyle fiyatlama davranışlarının yakından takip edildiği ifade edilmiştir.

19. Kurul, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Kurul üyeleri, 2011 yılından itibaren hayata geçirilecek olan mali kuralın, öngörüldüğü şekilde kararlılıkla uygulanması durumunda, risk priminin düşmesine katkıda bulunacağı ve kamu borçlanma maliyetini azaltarak para politikasının etkinliğini destekleyeceği değerlendirilmesinde bulunmuştur. 2009 yılının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyetlerdeki canlanmanın Orta Vadeli Program'da (OVP) öngörülenden daha güçlü olması, bütçe gelirlerinin tahmin edilenin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Büyük ölçüde konjonktürel etkilerle ortaya çıkan bu gelir artışının mali kuralda da öngörüldüğü biçimde ağırlıklı olarak kamu borcunun azaltılmasında kullanılması, gerek toplam talep yönetimini etkinleştirilmesi gerekse dolaylı vergilerdeki artış gereksinimini azaltması bakımından Merkez Bankası'nın dengeleyici para politikası izleme esnekliğini artıracaktır.

20. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren fiyat istikrarı temel amacı ile çelişmeden küresel krizin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaya odaklanan Merkez Bankası, bu konuda üzerine düşeni büyük ölçüde yapmıştır. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilebilmesine odaklanmaya devam edecektir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin yerine getirilmesi ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeye katkıda bulunarak makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, Orta

Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliđi'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.