

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 16 Eylül 2010

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Ağustos ayında tüketici fiyatları yüzde 0,40 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,75 puan yükselerek yüzde 8,33 olmuştur. Yıllık enflasyondaki bu artışta Ağustos ayı Para Politikası Kurulu (Kurul) Toplantı Özeti'nde ifade edildiği gibi işlenmemiş gıda fiyatlarındaki belirgin artış önemli rol oynamıştır. Bu dönemde hizmet grubunda yıllık enflasyonun azalış eğilimi devam ederken, temel (çekirdek) enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini korumuştur.
2. Ağustos ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 4,85 puan artarak yüzde 10,37 olmuştur. İşlenmemiş gıda fiyatları, son üç aydaki azalışların ardından, Ağustos ayında yüksek bir oranda artmış ve bu grupta yıllık enflasyon 10,78 puan yükselerek yüzde 18,66'ya ulaşmıştır. Bu artışta taze meyve ve sebze fiyatlarındaki belirgin yükseliş etkili olurken, işlenmemiş et fiyatlarındaki artış eğilimi devam etmiştir. Öte yandan, işlenmiş gıda ürünleri fiyatlarındaki ılımlı görünüm bu dönemde de sürmüştür.
3. Kurul üyeleri, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşırı oynaklığın kısa vadede yıllık enflasyon üzerinde belirleyici olmaya devam edeceğine dikkat çekmiştir. Nitekim öncü göstergeler işlenmemiş gıda fiyatlarındaki temelde sebze fiyatları kaynaklı yüksek artışlar nedeniyle Eylül ayında yıllık enflasyonun belirgin bir yükseliş gösterebileceğine işaret etmektedir. Kurul, bu durumun geçici olacağını ve Ekim ayından itibaren yıllık enflasyonun tekrar düşüş eğilimine gireceğini vurgulamıştır.
4. Ağustos ayında temel mal ve hizmet gruplarının yıllık enflasyonundaki istikrarlı azalış devam etmiştir. Talep koşullarına göreli olarak daha duyarlı olan yemek ve ulaştırma hariç hizmet fiyatlarının yıllık artış oranı yüzde 2,83 ile endeks tarihindeki en düşük seviyeye gerilemiştir. Benzer şekilde temel mal (gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın dışında kalan mallar) fiyatlarının yıllık artış oranı da gerilemeye devam etmiştir. Kurul, vergi etkisinden arındırılmış temel mal grubunda yıllık enflasyonun yüzde 2,2'ye gerilediğine dikkat çekmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerin yakın dönem seyri de enflasyonun ana eğiliminin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrettiğini göstermiştir.

5. Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, enflasyonun kısa vadede geçici bir artış gösterdikten sonra yılın son çeyreğinden itibaren tekrar düşüş eğilimine gireceği öngörüsünü yinelemiştir.

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

6. Son dönemde açıklanan veriler Temmuz Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle uyumlu bir seyir izlemektedir. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) ikinci çeyrekte yıllık yüzde 10,3 oranında artarken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki döneme göre yüzde 3,7 oranında artış kaydetmiştir. Kurul, GSYİH dönemlik büyüme hızının artmasında kamu inşaat bileşeninin önemli katkısına dikkat çekmiştir. Bununla birlikte, kamu harcamaları hariç tutulduğunda dahi iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ilk çeyreğe kıyasla daha güçlü bir seyir izlediği ifade edilmiştir.
7. İktisadi faaliyet yılın ikinci çeyreğindeki güçlü büyümenin ardından daha ılımlı bir toparlanma eğilimine girmiştir. Temmuz ve Ağustos ayı verileri yılın nc çeyreğinde iktisadi faaliyetin ikinci çeyreğe kıyasla belirgin bir yavaşlama gösterdiğine işaret etmektedir. Temmuz ayında sanayi üretim düzeyi ikinci çeyrek ortalamasının altında seyrederken Ağustos ayına ilişkin kapasite kullanım verileri üretim artış hızındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmiştir. Bununla birlikte Kurul, Ağustos ayının, Ramazan ayına denk gelmesinin yanı sıra referandum öncesi siyasi belirsizlik içeren bir dönem olması nedeniyle iktisadi faaliyetin ana eğilimine ilişkin sağlıklı bilgi iermeyebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Nitekim, sanayi üretimine 2-3 ay gecikmeyle yansıyan sipariş göstergelerinde Ağustos ayında kısmi bir iyileşme gözlenmiştir.
8. İç talep göreli olarak istikrarlı bir görünüm sergilemektedir. Tüketim mallarının Temmuz ayına ilişkin üretim ve ithalat verileri bir önceki çeyrek ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir. Temmuz-Ağustos dönemi anket göstergeleri ve tüketicisi güven endeksleri nc çeyrekte tüketimde ek bir ivmelenme olmadan istikrarlı toparlanmanın sürdüğüne işaret etmektedir.
9. Yatırım talebi toparlanmaya devam etmekte, ancak kriz öncesi döneme kıyasla düşük düzeylerde seyretmektedir. Taşıt hariç sermaye malları retilimi ile sermaye malları ithalatındaki artış eğilimi Temmuz ayında da srmuştur. Firmaların yatırım beklentisinin istikrarlı bir seyir izlemesi yatırımlardaki toparlanmanın önümüzdeki dönemde de devam edeceğine işaret etmektedir. Buna karşılık Kurul, dış talepteki toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin özellikle imalat sanayinde yeni yatırımları sınırlamaya devam edebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.

10. Dış talebe ilişkin belirsizlikler önemini korumaktadır. Altın hariç ihracat miktar endeksi Haziran ayından sonra Temmuz ayında da gerilemeye devam etmiştir. Güncel dış ticaret verileri, ihracatın Ağustos ve Eylül aylarında ılımlı bir toparlanma eğilimine girdiğine işaret etmektedir. İmalat sanayi anket göstergeleri de ihracatta belirgin bir ivmelenmeye işaret etmemektedir. Bu çerçevede, küresel ekonominin toparlanma hızındaki yavaşlama sinyallerini de dikkate alan Kurul, imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağını tahmin etmektedir.
11. İstihdam koşullarındaki iyileşme devam etmekle birlikte, işsizlik oranları halen yüksek seviyelerde bulunmaktadır. Haziran ayında sanayi istihdamı toparlanmaya devam ederken hizmetler istihdamı mevsimsellikten arındırılmış olarak bir miktar gerilemiştir. Yılın üçüncü çeyreğine dair öncü göstergeler, tarım dışı istihdamda ortaya çıkan duraksamanın geçici nitelik taşıdığına ve istihdamdaki kademeli artışların süreceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte Kurul, bir müddet daha işsizlik oranlarının kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyredeceği ve birim iş gücü maliyetleri üzerinde belirgin bir baskı hissedilmeyeceği yönündeki öngörüsünü korumuştur.

### ***Riskler ve Para Politikası***

12. Kurul üyeleri, yılın ikinci çeyreğinde GSYİH'nin güçlü bir artış gösterdiğine dikkat çekmiş, ancak güncel verilerin yılın ikinci yarısından itibaren daha ılımlı bir toparlanma eğilimine işaret ettiği değerlendirilmesinde bulunmuştur. İç talepteki istikrarlı artışlara rağmen dış talebin zayıf seyri toplam talep artışını sınırlamaktadır. İstihdam ve kapasite kullanım göstergeleri bir arada değerlendirildiğinde kısa vadede enflasyon üzerinde belirgin bir baskı hissedilmeyeceği öngörülmektedir. Bu çerçevede temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda Kurul, politika faiz oranının bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük düzeylerde seyretmesi gerektiği yönündeki görüşünü teyid etmiştir.
13. Kurul, toplam talepte belirgin bir ivmelenme beklememekle beraber, son dönemde iç ve dış talebin toparlanma hızlarının ayrıışmaya devam ettiğine dikkat çekerek talebin kompozisyonunun cari denge ve finansal istikrara yönelik riskler açısından dikkatle değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Gerek gelişmiş ülkelerin faiz oranlarını uzun süre düşük düzeylerde tutacağı beklentisinin giderek güçlenmesi gerekse kriz sonrası süreçte ülkemizin görece riskliliğinde gözlenen düşüş, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında gözlenen artış eğiliminin de katkısıyla iç ve dış talebin hızlarındaki ayrıışmaya ilişkin riskleri beslemektedir. Kurul üyeleri, bu gelişmelerin henüz finansal istikrara ilişkin belirgin bir kaygı oluşturacak düzeye gelmediği, ancak

“çıkış stratejisi” kapsamındaki düzenlemelerin hayata geçirilmesi için uygun bir zemin oluşturduğu değerlendirilmesinde bulunmuştur. Bu doğrultuda Kurul, 2010 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen çıkış stratejisi kapsamındaki diğer düzenlemelerin de yürürlüğe koyulmasının uygun olacağını ifade etmiştir.

14. Bu çerçevede, piyasadaki likidite koşullarının da öngörüldüğü şekilde geliştiğini belirten Kurul, 14 Nisan 2010 tarihinde açıklanan “Para Politikası Çıkış Stratejisi” metninin 16. paragrafının (b) maddesinde belirtildiği gibi, teknik faiz ayarlaması sürecinin ikinci adımının atılarak bir hafta vadeli ihale faiz oranı ile gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faizi arasındaki farkın 25 baz puan artırılacak şekilde ayarlanmasına karar vermiştir. Ayrıca, çıkış stratejisi metninde de ifade edildiği gibi gerek gecelik borçlanma ve borç verme faizi arasındaki farkın gerekse söz konusu faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı arasındaki farkların para politikası operasyonel çerçevesinin bir unsuru olarak belirlenebileceği hatırlatılmıştır. Bu doğrultuda piyasaya ihtiyacından fazla yapılmakta olan fonlamayı azaltmak ve bu suretle gün sonunda piyasada daha az atıl likidite kalmasını sağlamak üzere önümüzdeki dönemde borçlanma faizlerinde yeni bir indirim söz konusu olabilecektir.
15. Kurul üyeleri, yaşanan küresel finans krizinin, merkez bankalarının fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da destekleyici bir amaç olarak gözetmelerinin önemini ortaya koyduğunu ifade etmiştir. Bu çerçevede son dönemde artan sermaye girişlerinin hızlı kredi genişlemesi ve cari dengedeki bozulma ile bir arada ortaya çıkarak finansal istikrara ilişkin kaygıları gündeme getirmesi halinde, para politikası oluşturulurken zorunlu karşılıklar ve likidite yönetimi gibi alternatif araçların daha etkin biçimde kullanılabilmesi tekrar vurgulanmıştır.
16. Kurul üyeleri, çıkış stratejisi metninin 19. paragrafında da belirtildiği gibi, ileride yaşanabilecek gelişmelere bağlı olarak, örneğin kredilerdeki genişleme hızının arzu edilen düzeylerin üzerine çıkması halinde, makroekonomik riskleri azaltıcı bir politika aracı olarak zorunlu karşılık oranlarının daha aktif bir şekilde kullanılabilmesini vurgulamıştır. Bu doğrultuda, Türk parası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmesinin, zorunlu karşılık oranlarının gerektiğinde makroekonomik ve finansal riskleri azaltıcı yönde daha etkili bir araç olarak kullanılabilmesini sağlayacağı ifade edilmiştir.
17. Kurul, son dönemde emtia fiyatlarındaki oynaklığın artmasının kısa vadeli enflasyon tahminleri açısından risk oluşturduğuna dikkat çekmiştir. Küresel ekonominin toparlanma sürecine ilişkin belirsizliklerin devam etmesi enerji ve endüstriyel metal fiyatlarındaki artışları sınırlasa da, iklim koşulları tarımsal emtia ürünlerini olumsuz etkilemektedir. Nitekim tüketici fiyatları içindeki temel mallara girdi teşkil eden buğday ve pamuk gibi ürünlerin fiyatlarındaki artışların

devam etmesi emtia fiyatlarının seyrinin yakından takip edilmesini gerektirmektedir.

18. Kurul üyeleri, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki belirgin dalgalanmanın enflasyonun oynaklığını artıran temel unsur olduğuna dikkat çekmiştir. Öncü veriler, Eylül ayında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki hızlı artışlar nedeniyle yıllık enflasyonda geçici olarak belirgin bir sıçrama olacağına işaret etmektedir. Kurul, yılın son çeyreğinde sebze ve meyve fiyatlarında kısmi bir düzeltme gözlenebileceği, ayrıca et ithalatına yönelik yapılan düzenlemelerin işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışları sınırlayacağı öngörüsünde bulunmuştur. Bununla birlikte, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki dalgalanmaların kısa vadeli enflasyon tahminleri üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği belirtilmiştir.
19. Merkez Bankası, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmektedir. Kurul üyeleri, mali kuralın yasalaşma sürecindeki gecikmenin güncel maliye politikası uygulamalarının önemini artırdığını ifade etmiştir. 2010 yılının ilk sekiz ayına ilişkin bütçe gelişmeleri değerlendirildiğinde, iktisadi faaliyetin beklenenden güçlü bir şekilde toparlanmasının sağladığı ek gelir artışının büyük ölçüde kamu borcunun azaltılmasında kullanıldığı görülmektedir. Merkez Bankası'nın dengeleyici politika izleme esnekliğinin korunması ve piyasa faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olması bakımından, mali disiplinin kurumsal ve yapısal iyileştirmeler yoluyla güçlendirilerek devam etmesi büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede Kurul, kamu maliyesindeki gelişmeleri ve enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini dikkatle izlemeye devam edecektir.
20. Önümüzdeki dönemde para politikası fiyat istikrarının kalıcı olarak tesis edilmesine 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 istikrarı ve fiyat istikrarını destekleyecektir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.