

**PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ**

Toplantı Tarihi: 14 Ekim 2010

***Enflasyon Gelişmeleri***

1. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 1,23 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,91 puan yükselerek yüzde 9,24 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyondaki bu artışta işlenmemiş gıda fiyatlarındaki sert yükseliş etkili olmuştur. İşlenmemiş gıda haricindeki alt gruplarda enflasyon genelde olumlu bir eğilim sergilemiştir. Hizmet grubu yıllık enflasyonundaki istikrarlı gerileme devam ederken, temel (çekirdek) enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmüştür.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu Eylül ayında 4,96 puan artarak yüzde 15,33'e ulaşmıştır. Bu gelişmede Ağustos ayının ardından Eylül ayında da yüksek oranda artış gösteren işlenmemiş gıda fiyatları etkili olmuştur. Grup fiyat artışında ise Eylül ayı Para Politikası Kurulu (Kurul) Toplantı Özeti'nde de belirtildiği gibi, sebze fiyatlarındaki keskin yükselişin etkisi hissedilmiştir. Bunun yanı sıra, işlenmemiş et fiyatlarındaki artış eğilimi Eylül ayında da sürmüştür. Böylelikle işlenmemiş gıda grubu yıllık enflasyonu son iki ayda 20,86 puan artarak endeks tarihindeki en yüksek seviye olan yüzde 28,74'e yükselmiştir. Öte yandan, işlenmiş et fiyatlarındaki artışlara rağmen, işlenmiş gıda grubu enflasyonu ılımlı bir seyir izlemeye devam etmiştir. Bununla birlikte son dönemde uluslararası fiyatlar paralelinde yurt içi buğday fiyatlarında gözlenen yükselişler işlenmiş gıda fiyatları üzerinde risk oluşturmaktadır.
3. Enerji fiyatları Eylül ayında sınırlı oranda artarken, grup yıllık enflasyonu gerilemeye devam etmiştir. Bu dönemde, temel mal ve hizmet gruplarındaki olumlu görünüm korunmuştur. Talep koşullarına görece daha duyarlı olan yemek ve ulaştırma hariç hizmet fiyatlarının yıllık artış oranı endeks tarihindeki en düşük seviyeye (yüzde 1,85) gerilemiştir. Benzer şekilde temel mal (gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın dışında kalan mallar) fiyatlarının yıllık artış oranı da bu dönemde azalmaya devam etmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerin yakın dönem seyri de enflasyonun ana eğiliminin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrettiğini göstermiştir. 2009 yılında dayanıklı tüketim mallarında uygulanan geçici vergi ayarlamalarının oluşturduğu baz etkisi bu dönemde yıllık enflasyonu düşürücü yönde etkileyecektir.

4. Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, önümüzdeki dönemde enflasyonun düşüş eğiliminde olacağı öngörüsünü yinelemiştir.

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

5. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin toparlanmaya devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi, Ağustos ayında mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki aya göre yüzde 2,7 oranında artış kaydetmiş ve Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğin yüzde 1,0 oranında üzerinde gerçekleşmiştir. Temmuz-Ağustos dönemi sanayi üretimi gelişmeleri, Eylül ayına ve dördüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler ile birlikte değerlendirildiğinde, sanayi üretimi artış oranının üçüncü çeyrekte yavaşlayacağı ancak dördüncü çeyrekte tekrar hızlanacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte Kurul, 2009 yılı ikinci çeyreğinden bu yana dönemlik bazda artış sergileyen sanayi üretiminin halen kriz öncesi düzeyinin altında bulunduğunu not etmiştir.
6. İç talep görelili olarak daha güçlü bir görünüm sergilemektedir. Temmuz-Ağustos dönemi tüketim malları üretim ve ithalatı verileri ile Eylül ayına ilişkin anket göstergeleri özel tüketim talebindeki istikrarlı toparlanmanın üçüncü çeyrekte de devam ettiğine işaret etmektedir. Tüketici güveninde gözlenen kademeli iyileşme de yılın son çeyreğinde özel tüketim talebinin güçlü seyretmeye devam edeceğini göstermektedir. Bunun yanı sıra yatırımlardaki toparlanmanın üçüncü çeyrekte devam edeceği ve yatırımların yıllık bazda yüksek oranlı artış sergileyeceği tahmin edilmektedir. Nitekim, yatırım mallarına ilişkin üretim ve ithalat göstergeleri Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğe göre artarken firmaların yatırım harcaması beklentisi istikrarlı seyrini sürdürmüş ve Eylül ayında belirgin bir artış sergilemiştir. Bununla birlikte Kurul, dış talebe ilişkin belirsizliklerin özellikle imalat sanayi yatırımlarındaki toparlanmayı sınırlayabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.
7. Dış talebe ilişkin belirsizlikler önemini korumaktadır. Haziran ve Temmuz aylarında gerileyen altın hariç ihracat miktar endeksi Ağustos ayında artmakla birlikte Mayıs ayı seviyesinin altında kalmıştır. Güncel dış ticaret verileri ihracatın Eylül ve Ekim aylarında sınırlı artışlar gösterdiğine işaret ederken imalat sanayine dair ihracat sipariş beklentileri de benzer bir seyir izlemektedir. Son dönemde küresel ticaretteki yavaşlama sinyallerini ve küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş gerçekleşeceği yönündeki tahminleri de dikkate alan Kurul, dış talep koşulları çerçevesinde imalat sanayinde kapasite kullanımının kriz öncesi seviyelere ulaşmasının zaman alacağı yönündeki tahminini korumaktadır.
8. 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***

9. Kurul, toplantıda Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen tahminleri ve iktisadi görünümü ele almıştır. Yukarıdaki değerlendirmeler doğrultusunda, enflasyon tahminleri güncellenirken iç talebin bir önceki döneme kıyasla daha güçlü seyrettiği, dış talepteki zayıf seyrin yurt içi iktisadi faaliyeti sınırlamaya devam ettiği, bu çerçevede toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının azalarak da olsa sürdüğü bir görünüm esas alınmıştır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde enflasyonun düşüş eğiliminde olacağı ve temel (çekirdek) enflasyon göstergelerinin orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdüreceği tahmin edilmektedir.
10. Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, politika faiz oranlarının bir süre daha mevcut düzeylerde tutulması ve uzun süre düşük düzeylerde seyretmesi gerektiği yönündeki görüşünü teyid etmiştir. Öte yandan Kurul, Türk lirası piyasasının daha etkin çalışmasına katkıda bulunmak amacıyla gecelik borçlanma faizlerini 50 baz puan daha indirmiştir.
11. Küresel iktisadi faaliyete ilişkin gelişmeler, yurt içi enflasyon ve para politikasının görünümü açısından belirleyici konumunu korumaktadır. Son dönemlerde küresel iktisadi faaliyete dair öncü göstergelerdeki zayıflama eğilimi sürmekte, özellikle ABD ekonomisinde aşağı yönlü risklerin henüz ortadan kalkmadığına dair algılamalar güçlenmektedir. Bunun yanı sıra, gelişmiş ülkelerde gerek kredi, gayrimenkul ve emek piyasalarındaki sorunların devam etmesi gerekse olası mali konsolidasyonun etkilerine yönelik belirsizlikler, küresel ekonominin toparlanma hızına ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Kurul, küresel ekonomide öngörülenden daha uzun süreli bir yavaş büyüme dönemi yaşanması halinde, Enflasyon Raporu'nda yer alan baz senaryoda 2011 yılının son çeyreğinde başlaması öngörülen parasal sıkılaştırmanın ötelenebileceğini belirtmiştir. Küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurt içi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde politika faizlerinde yeni bir indirim sürecinin söz konusu olabileceği ifade edilmiştir. Diğer yandan, iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir toparlanma olması durumunda ise parasal sıkılaştırmanın daha erken bir dönemde gündeme gelebileceği vurgulanmıştır.

12. Gelişmiş ülkelerde genişletici para politikalarının süreceği beklentisinin giderek güçlenmesi, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının artmasına yol açmaktadır. Bu durum, ülkemizin görece riskliliğinde gözlenen düşüşün de etkisiyle, iç ve dış talebin hızlarındaki ayrışmaya ilişkin riskleri beslemektedir. Kurul, bu gelişmelerin henüz finansal istikrara ilişkin belirgin bir kaygı oluşturacak düzeye gelmediğini değerlendirmekle birlikte “çıkış stratejisi” kapsamındaki düzenlemelerin hayata geçirilmesi için uygun bir zemin oluşturduğu tespitinde bulunmuştur. Bu doğrultuda Kurul, 2010 yılının sonuna kadar tamamlanması öngörülen çıkış stratejisi kapsamındaki diğer düzenlemelerin de yürürlüğe koyulmasının uygun olacağını ifade etmiştir. Ayrıca Kurul, üç aylık repo ihalelerine ihtiyacın azaldığını dikkate alarak söz konusu ihalelere son verilmesinin faydalı olacağını değerlendirmiştir.
13. Önümüzdeki dönemde sermaye girişlerinin devam etmesi halinde iç ve dış talepteki ayrışmanın daha da belirgin hale gelme olasılığı bulunmaktadır. Bu duruma yönelik risklerin sınırlandırılması bakımından kısa vadeli faizler dışında ek politika araçlarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu çerçevede Kurul, önümüzdeki dönemde iç ve dış talep arasındaki ayrışmanın 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 kullanılabileceğini vurgulamıştır.
14. Son dönemde gıda ve emtia fiyatları hızlı bir artış eğilimi göstermiştir. Toplam talebin henüz enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturacak düzeye gelmemiş olması ve Türk lirasının güçlü konumu, gıda ve emtia fiyatlarındaki artışların temel mal ve hizmet fiyatları üzerindeki yansımalarını sınırlandırmaktadır. Bununla birlikte, gıda ve emtia fiyatlarındaki artışların uzun sürmesi halinde ikincil etkilerin ortaya çıkması riski bulunmaktadır. Kurul, önümüzdeki dönemde böyle bir riskin gerçekleşmesi ve fiyatlama davranışlarını bozarak orta vadeli enflasyon hedeflerine ulaşılmasını tehdit etmesi halinde, politika faizlerinin baz senaryoda öngörülenden daha erken artırılmasının söz konusu olabileceğini belirtmiştir.
15. Merkez Bankası, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam etmektedir. Mevcut konjonktürde iç ve dış talep arasındaki ayrışmaya bağlı olarak artan cari açığın getirdiği risklerin sınırlandırılması bakımından kamu tasarruflarının artırılması, dolayısıyla mali disiplinin sürdürülmesi büyük önem taşımaktadır. Güncellenen Orta Vadeli Program'ın (OVP) içerdiği orta vadeli perspektif, bu yönde atılmış önemli bir adım olarak değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, enflasyon tahminleri üretilirken kamu harcamaları için OVP projeksiyonları esas alınmış, vergi ayarlamalarının ise enflasyon hedefleri ve otomatik fiyatlama mekanizmaları ile uyumlu gerçekleşeceği varsayılmıştır. Kurul, mali duruşun

bu çerçeveden belirgin olarak sapması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun güncellenmesinin söz konusu olabileceğini ifade etmiştir.

16. 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, OVP'nin ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar büyük önem taşımaktadır.