

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Kasım 2009

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Ekim ayında tüketici fiyat endeksi yüzde 2,41 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 5,08'e gerilemiştir. Ekim ayı fiyat gelişmeleri, Eylül ayı Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde ifade edilen görünümle uyumlu gerçekleşmiştir. Gıda ve giyim gruplarındaki mevsimsel fiyat artışları, elektrik tarifelerindeki değişiklik ve dayanıklı mallar üzerindeki vergi ayarlamaları aylık bazda yüksek oranlı bir artışa yol açarken yıllık enflasyon azalış kaydetmiştir.
2. Gıda fiyatları yıllık artış oranı Ekim ayında yüzde 5,82'ye düşmüştür. Meyve ve sebze ihracat miktarının azalması grup yıllık enflasyonunu aşağı yönlü etkilemekte, buna karşılık et fiyatlarında süregelen yüksek oranlı artışlar, gerek gıda fiyatları gerekse bu fiyatların girdi teşkil ettiği yemek hizmetleri fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskılara neden olmaktadır.
3. Enerji fiyatları Ekim ayında yüzde 2,50 oranında artmıştır. Bu artışın 2,30 puanlık kısmını elektrik tarifelerindeki yükseliş oluşturmuş, söz konusu artışın tüketici enflasyonuna katkısı ise yaklaşık 0,35 puan olmuştur. Enerji fiyatları Mayıs sonrası dönemde bir miktar artış kaydetse de halihazırda bir yıl önceki düzeyine yakın seyretmektedir.
4. Dayanıklı tüketim malları fiyatları, geçici vergi indirimlerinin sona ermesiyle Ekim ayında yüzde 4,24 oranında yükselmiştir. Vergi düzenlemelerinin etkisi arındırıldığında dayanıklı tüketim malları grubundaki fiyat artış hızının düşük ve istikrarlı bir seyir izlediği gözlenmektedir.
5. Hizmet fiyatları yıllık enflasyonunda son bir yıldır süregelen azalış eğilimi Ekim ayında duraklamış, ancak alt gruplar bazında yapılan değerlendirmeler genele yayılan olumsuz bir görünüme işaret etmemiştir. Fiyatların mevsimsel etkilerden arındırılmış aylık artış hızı ise, iktisadi faaliyetlerdeki daralmanın enflasyon üzerindeki etkilerinin en belirgin olduğu 2009 yılı ilk çeyreğine nazaran yükselmekle birlikte, kriz öncesi dönemlerdeki ortalamasına kıyasla belirgin şekilde daha düşüktür.
6. Özetle, vergi ayarlamalarının etkisinden arındırıldığında temel enflasyon göstergeleri enflasyonun ana eğiliminin düşük seviyelerini koruduğuna işaret etmektedir.

## ***Enflasyonu Etkileyen Unsurlar***

7. Son dönemde açıklanan veriler, Para Politikası Kurulu'nun (Kurul) iktisadi faaliyette gözlenmekte olan toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağına ilişkin görüşünü teyid etmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sanayi üretiminin üçüncü çeyrek ortalaması ikinci çeyrek ortalamasına göre ılımlı bir artış göstermiştir. Ekim ayına ilişkin kapasite kullanım oranı verileri üretimdeki ılımlı artış eğilimine rağmen kaynak kullanımındaki zayıf seyrin sürdüğüne işaret etmiştir. Kurul, sanayi üretimindeki toparlanma eğiliminin yavaş seyrettiğine vurgu yapmış, uygulanan mali tedbirlerin üretime katkısının sınırlı kaldığına ve iktisadi faaliyetteki ana eğilimin halen yeterince güçlü olmadığına dikkat çekmiştir. Bu çerçevede Kurul, iktisadi faaliyetteki mevcut toparlanma hızının kaynak kullanımı yönünden enflasyon üzerinde uzun bir süre yukarı yönlü baskı oluşturmayacağı değerlendirilmesini yinelemiştir.
8. Tüketim talebi ikinci çeyrekte sergilediği kayda değer yükselişten sonra daha zayıf bir seyir izlemektedir. Mali tedbirler kapsamının dışında kalan ve gelir etkisinin belirgin biçimde gözlenebildiği dayanıksız tüketim malları üretimindeki daralma eğilimi Eylül ayında da sürmüştür. Bu çerçevede, mevsimsellikten arındırılmış verilerle tüketim malları üretimi üçüncü çeyrekte dönemlik bazda gerilerken, tüketim malları ithalatı ikinci çeyreğe kıyasla daha sınırlı bir artış sergilemiştir. Üretim ve ithalat verileri tüketim talebinin üçüncü çeyrekte yataya yakın bir seyir izlediğine işaret etmektedir. Vergi indirimlerinin uygulamadan tamamıyla kaldırıldığı Ekim ayına ilişkin göstergeler ise yurt içi talebin zayıf seyretmeye devam ettiği yönünde sinyal vermektedir. Anılan ayda kapasite kullanımını sınırlayan faktörlerden iç pazarda talep yetersizliğinin payı mevsimsellikten arındırılmış verilerle artmaya devam etmiş, tüketim endeksleri de aylık bazda hızla gerilemiştir.
9. Yurt içi yatırım talebi zayıf seyrini sürdürmektedir. Taşıt araçları hariç tutulduğunda mevsimsellikten arındırılmış verilerle sermaye malları üretimi üçüncü çeyrekte yatay bir seyir izlerken sermaye malları ithalatı da benzer bir eğilim sergilemiştir. Bu göstergeler, özel kesim makine-teçhizat yatırımlarında üçüncü çeyrekte dönemlik bazda bir toparlanma gözlenirse de yatırımların hâlâ düşük düzeyini koruduğuna işaret etmektedir. Kurul, mevcut talep belirsizliği ve atıl kapasitenin yatırımları sınırlamaya devam edeceği öngörüsünü yinelemiştir.
10. Dış talep zayıf seyrini sürdürmektedir. İhracat miktar endeksi üçüncü çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,8 oranında gerilemiş, mevsimsellikten arındırılmış verilerle bir önceki çeyrek ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Ekim ve Kasım ayına ilişkin veriler ihracattaki ılımlı toparlanma eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir.

11. Kapasite kullanımını sınırlayan unsurlardan dış pazarda talep yetersizliğinin payı Haziran ayından bu yana düşüş eğilimi sergilerken, geçen süre zarfında özellikle Euro Bölgesi'ne ilişkin büyüme görünümünün iyileşmesi ve ihracatçı firmaların yeni pazar kazanımları bu gelişmede etkili olmuştur. Ancak, dış talep görünümünde son aylarda gözlenen bu iyileşmenin kalıcı olup olmadığı konusunda belirsizlik bulunmaktadır. Kurul üyeleri, mali ve parasal genişleme politikalarının etkisiyle 2009 yılı ikinci çeyreğinden itibaren küresel ekonomide gözlenen toparlanma eğiliminin, alınan tedbirlerin kademeli olarak geri çekilmesiyle ivme kaybedebileceğine işaret etmiştir. Bu çerçevede Kurul, dış talebin eski düzeylerine dönmesinin uzun bir zaman alacağı değerlendirmesinde bulunmuştur.

12. İstihdam koşullarının kalıcı olarak iyileşmesinin uzun zaman alacağı anlaşılmaktadır. Nitekim, mevsimsellikten arındırılmış verilerle son iki aydır gerileyen tarım-dışı işsizlik oranı Temmuz-Eylül döneminde aylık bazda yeniden artış göstermiştir. Böylelikle, yılın üçüncü çeyreğinde tarım dışı işsizlik oranı yıllık 4,1 puanlık artışla yüzde 17 oranında gerçekleşmiştir. Ekim ayına ilişkin işsizlik sigortası başvurularının yüksek düzeylerde seyretmesi, yılın son çeyreğinde işsizlik oranlarının yüksek seyrini koruyacağına işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, iktisadi faaliyete ilişkin mevcut görünüm dahilinde istihdam koşullarında kısa vadede belirgin bir iyileşme olmayacağı öngörüsünü korumuştur.

### ***Para Politikası ve Riskler***

13. Yukarıda özetlenen değerlendirmeler ışığında Kurul, yurt içi kaynak kullanımının ve dolayısıyla enflasyonun düşük seyrini koruyacağı öngörüsünü yinelemiştir. Kurul üyeleri, 2010 yılının ortalarına kadar baz etkisi nedeniyle enflasyonda dönemsel artışlar gözlenebileceğini, ancak bu durumun Ekim Enflasyon Raporu'nda ifade edilen para politikası duruşuna zaten yansıtılmış olduğunu vurgulamıştır. Bu çerçevede, para politikasına dair Enflasyon Raporu'nda sunulan görünümün değişmediği ifade edilmiştir.

14. 2008 yılı Kasım ayından bu yana sürdürülen faiz indirimlerinin etkisi ve küresel risk algılamalarındaki iyileşmenin desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler gözlenmeye başlamıştır. Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre, bankaların kredi vermekteki ihtiyatlı tutumları sürmekle beraber, yılın üçüncü çeyreğinde özellikle bireysel krediler için arz tarafında kısmi bir gevşeme eğilimi gözlenmektedir. Yine aynı ankete göre, yılın son çeyreğinde kredi talebindeki toparlanma eğiliminin devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, gerek küçük ve orta boy işletmelere verilen kredilerde gerekse uzun vadeli kredilerde standartların halen sıkı olması, parasal koşullardaki

genişlemenin iktisadi faaaliyet üzerindeki olumlu etkisini kısmen sınırlamaya devam etmektedir.

15. Son dönemde açıklanan veriler en kötünün geride kaldığını teyid etse de, küresel ekonomideki toparlanma henüz yeterince güçlü bir ivme kazanmamıştır. Kredi piyasalarındaki sıkılığın devam etmesi ve işsizlik oranlarının yüksek seyretmesi küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Önümüzdeki dönemlerde küresel büyümenin tekrar kesintiye uğraması ve bu durumun yurt içi iktisadi faaliyetteki toparlanmayı geciktirmesi durumunda, politika faizlerinde ek bir indirim süreci söz konusu olabilecektir. Bu çerçevede, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate alan Kurul, para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzun bir süre koruması yönündeki görüşünü teyid etmiştir. Bununla beraber, Kasım 2008 döneminden bugüne politika faizlerinin 1.025 baz puan indirildiğini, bu nedenle mevcut konjunktürde politika faizlerinin seviyesinden ziyade uzun müddet düşük düzeylerde tutulmasının daha önemli olduğunu vurgulayan Kurul, bundan sonraki faiz kararlarının verilere ve gelişmelere bağlı olacağını belirtmiştir.

16. Öte yandan Kurul üyelerine göre, gelişmekte olan ülkelerin kredi riskindeki nispi iyileşme sonucunda, bu ülkelere sermaye akımlarının güçlenmeye devam etmesi de olası bir risk senaryosudur. Küresel ölçekte parasal ve mali genişleme sonucunda piyasaya sürülen yüksek miktarlı ve düşük maliyetli likidite, risk iştahındaki artışla birlikte gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına olan talebi artırmaktadır. Ekonomimizde halen kaynak kullanımının düşük düzeyde olması ve ithal girdi fiyatlarını aşağı yönde etkileyecek maliyet şoklarının nihai ürün fiyatlarına yansıma eğiliminin güçlü olması nedeniyle, sermaye girişlerinin hızlanması durumunda kısa vadede enflasyon üzerinde aşağı yönlü riskler artabilecektir. Böyle bir durumla karşılaşılması halinde politika faizlerinin geçici olarak daha da düşük seviyelere çekilmesi söz konusu olabilecektir.

17. Merkez Bankası, para politikası stratejisini oluştururken maliye politikasına ilişkin gelişmeleri yakından takip etmeye devam edecektir. Orta Vadeli Program'da öngörülen tutarlı çerçeve mali disiplini sağlamlaştıracak düzenlemelerle desteklenerek daha da güçlendirildiği takdirde, ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmeyi destekleyecektir. Kurul, programda yer alan hedeflerin uygulamada da hayata geçirilmesi halinde, tahmin ufku boyunca politika faizinin tek hanede kalmasının mümkün olduğunu düşünmektedir.

18. Petrol ve diğer emtia fiyatlarının olası seyri önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Küresel ölçekte kamu otoritelerinin aldığı dengeleyici tedbirler sonucu bollaşan likidite, gelişmekte olan ülke para birimlerinin

yanında emtia fiyatlarını da spekülâtif hareketlere maruz bırakabilmektedir. Dolayısıyla, küresel toparlanmanın yavaş ve kademeli olacağı bir senaryo esas alındığında dahi petrol ve diğer emtia fiyatlarına ilişkin temkinli olunması gerekmektedir. Mevcut durumda ülkemizde talep koşullarının halen zayıf olması, yukarı yönlü maliyet şoklarının yurt içi fiyatlara geçişini sınırlamaktadır. Bu nedenle Kurul, özellikle yurt içi kaynak kullanımının düşük seyretmeye devam edeceği kısa vadede, küresel emtia fiyatlarındaki kısa vadeli dalgalanmalara tepki vermeyecektir. Emtia fiyatlarında gözlenen artışın küresel büyümedeki kalıcı ve güçlü bir toparlanmadan kaynaklanan enflasyonist bir eğilime dönüşmesi durumunda ise, para politikası enflasyonu orta vadeli hedeflerle uyumlu tutacak şekilde gereken tedbirleri alacaktır.

19. Merkez Bankası, küresel krizin yurt içi ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak için üzerine düşeni yapmaktadır. Küresel risklere karşı ekonomimizin direncini koruması için basiretli bir para politikası gereklidir, fakat bu tek başına yeterli değildir. Orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi, beklenti yönetiminin etkinleştirilerek para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın ve Avrupa Birliği'ne uyum ve yakınsama sürecinin gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi konusunda atılacak adımlar önemini korumaktadır.