

## BASIN DUYURUSU

26 Temmuz 2016

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 19 Temmuz 2016

#### ***Enflasyon Gelişmeleri***

1. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 0,47 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,06 puan artarak yüzde 7,64 olmuştur. Bu dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen düzeltme ve baz etkisi kaynaklı olarak gıda enflasyonu belirgin bir yükseliş kaydetmiştir. Çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları azalırken ana eğilimlerinde kayda değer bir değişim görülmemiştir.
2. Haziran ayı Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde öngörüldüğü üzere, gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu Haziran ayında işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olarak yükselmiş ve yüzde 6,63 olmuştur. İşlenmemiş gıda grubunda taze meyve ve sebze fiyatlarında belirgin bir artış kaydedilmiştir. Böylece işlenmemiş gıda grubunda düşük bazın da etkisiyle yıllık enflasyon yaklaşık 9 puan artarak yüzde 4,62'ye ulaşmıştır. Buna karşılık işlenmiş gıda grubunda son üç yılın en düşük aylık artış oranı izlenmiş ve grup yıllık enflasyonu yüzde 8,38'e gerilemiştir. Temmuz ayına ilişkin ilk veriler, yıllık gıda enflasyonunun işlenmemiş gıda kaynaklı olarak yükselmeye devam edebileceğine işaret etmektedir. Enerji grubunda ise fiyatlar uluslararası petrol fiyatlarına bağlı olarak yüzde 0,50 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 2,33'e yükselmiştir.
3. Hizmet fiyatları Haziran ayında yüzde 0,42 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yarım puan azalarak yüzde 8,25'e gerilemiştir. Konaklama hizmetleri fiyatlarının sürüklediği lokanta-otel grubunda son aylarda gözlenen yavaşlama Haziran ayında da sürmüştür. Türk lirasındaki birikimli değer kaybı etkilerinin zayıflamasıyla birlikte diğer hizmetler grubundaki olumlu seyir hizmet enflasyonundaki yavaşlamayı desteklemiştir. Bu çerçevede, Haziran ayında hizmet grubu ana eğiliminde iyileşme gözlenmiştir. Öte yandan kiralarda önceki iki aydaki yüksek oranlı artış eğilimi sürmüş ve yıllık enflasyon yüzde 8,83'e ulaşmıştır.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Haziran ayında 0,31 puan artarak yüzde 9,13 olmuştur. Yıllık enflasyon dayanıklı mallarda artarken diğer alt gruplarda yatay seyretmiştir. Dayanıklı mal grubu büyük ölçüde Türk lirasının Mayıs ayındaki değer

kaybına bağlı olarak olumsuz bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde i satışların nispeten güçlü seyrettiği otomobil sektöründe fiyatlar yüksek bir oranda artarken emek yoğun bir sektör olan mobilya grubunda fiyat artışı yavaşlamakla birlikte sürmüştür. Bu doğrultuda temel mal grubu ana eğilimi bir miktar yükselmiştir. Döviz kurlarının birikimli etkisinin azalmasıyla yılın geri kalanında temel mal grubu yıllık enflasyonunun yavaşlayacağı öngörülmektedir.

5. Özetle, Haziran ayında tüketiciler enflasyonu işlenmemiş gıda fiyatlarına bağlı olarak yükselmiştir. Bu dönemde çekirdek enflasyon göstergeleri sınırlı da olsa gerilemeye devam etmiştir. Temmuz ayında ttnrn fiyatlarında kaydedilen artış tüketiciler enflasyonu üzerinde yukarı yönlü bir etki oluşturacaktır. Kurul, işlenmemiş gıda ve tütünü fiyatlarındaki bu gelişmelere bağlı olarak kısa vadede enflasyonda belirgin bir artış gzlenebileceğine dikkat çekmiştir. Çekirdek enflasyonun ise kademeli düşüşünü sürdürmesi beklenmektedir.

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

6. 2016 yılı ikinci çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetlerdeki artış eğiliminin bir miktar yavaşlayarak da olsa devam edeceğine işaret etmektedir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi retimi Mayıs ayında Nisan ayına göre yüzde 1,6 oranında artarken Nisan ayındaki zayıf seyrin etkisiyle Nisan-Mayıs döneminde üretim ilk çeyreğe kıyasla yüzde 0,4 oranında azalmıştır. Haziran ayına ilişkin mevcut göstergeler sanayi üretiminin Mayıs ayına kıyasla daha ılımlı seyredebileceğine işaret etmektedir. Anketlerden elde edilen üretim ve sipariş endeksleri Haziran ayında gerilerken, taşıt üretimi de bu ayda sınırlı oranda azalmıştır.
7. Harcama tarafına ilişkin veriler nihai yurt iç talepte ılımlı bir seyre işaret etmektedir. Nisan-Mayıs döneminde tüketiciler malları üretimi yatay seyrederken ithalatı gerilemiştir. Yatırım malları üretimi ve ithalatında da benzer bir görünüm mevcuttur. Otomobil ve ticari araç satışlarındaki artış eğilimi ise ikinci çeyrekte de sürmüştür. İkinci çeyrekte firmaların yatırım talebi görece zayıf bir seyir izlemiştir. Nisan-Mayıs döneminde altın hariç ihracat miktar endeksi ilk çeyreğe kıyasla sınırlı bir oranda artarken altın hariç ithalat miktar endeksi gerilemiştir.
8. Dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketiciler kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Artan jeopolitik risklere karşın Avrupa Birliği ülkelerine yapılan ihracattaki büyüme eğilimi son dönemde artarak devam etmektedir. Bu çerçevede, ihracatımızın pazar değiştirme esnekliği ihracatı desteklemektedir. Ancak, gerileme eğilimi sergileyen turizm gelirlerinin cari açık üzerindeki olası olumsuz etkileri yaz ayları ile birlikte daha belirgin bir şekilde hissedilebilecektir. Diğer taraftan, emtia fiyatlarının cari açık üzerindeki olumlu etkisinin de önümüzdeki dönemlerde kademeli olarak sınırlanması beklenmektedir.
9. 2016 yılı Nisan döneminde mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları bir önceki döneme göre değişmemiştir. Bu dönemde, tarım dışı sektörlerde istihdam artış eğilimini korurken, katılım oranındaki artış işsizlik oranındaki düşüşü sınırlandırıcı etki

yapmıştır. İnşaat sektöründeki artış eğilimi duraksamış, ilk aylarda gerileyen sanayi istihdamı toparlanarak 2015 yılı seviyesine yükselmiştir. Hizmet sektörü istihdamı Mart dönemine göre yavaşlamakla birlikte, artmaya devam etmektedir. Kamu yönetimi ve toplumsal hizmetler sektörleri, hizmetler istihdamının sürükleyicisi olmaya devam etmektedir. Öncü göstergeler ışığında, kısa vadede istihdamın ılımlı seyrini koruması beklenmektedir. Bununla birlikte SGK verileri turizm sektöründeki durağan görünümün istihdama yansımaya başladığına işaret etmektedir.

10. Özetle, mevcut göstergeler iktisadi faaliyetteki ılımlı ve istikrarlı artış eğiliminin korunduğuna işaret etmektedir. Ücret artışlarına bağlı olarak gelir kanalı yurt içi talebi desteklemektedir. Jeopolitik gelişmeler aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etse de, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat ve dolayısıyla üretim üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Bununla birlikte, turizm sektöründe süregelen durağanlık iktisadi faaliyet ve cari denge üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

### ***Para Politikası ve Riskler***

11. Kurul, toplantıda Temmuz Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde enflasyon, işlenmemiş gıda ve enerji fiyatları kaynaklı olarak Nisan Enflasyon Raporu'nda öngörülenle uyumlu şekilde yükselirken, çekirdek gruplarda enflasyon gerilemiştir. Enflasyonda kısa vadede bir artış beklense de yıl genelinde çekirdek enflasyonun daha ılımlı bir seyir izleyeceği tahmin edilmektedir. Yakın dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü hareketlenme ve tütün fiyatlarındaki ayarlamalar Temmuz ayında enflasyonun belirgin şekilde yükselmesine neden olacaktır. İlerleyen dönemlerde ise gıda fiyatlarında aşağı yönlü bir düzeltme yaşanabileceği düşünülmektedir. Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme Komitesi (Gıda Komitesi) kapsamında alınan tedbirler ve gıda talebindeki turizm kaynaklı dönemsel azalışa bağlı olarak 2016 yılsonunda gıda fiyatları enflasyonunun bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha düşük gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ayrıca kısa vadede iktisadi faaliyette beklenen ivme kaybına bağlı olarak yıl genelinde çekirdek enflasyon tarafında bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha ılımlı bir eğilim beklenmektedir. Asgari ücret artışlarının çekirdek enflasyon üzerindeki etkisinin ise devlet desteğinin katkısıyla sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. Tahminlere esas oluşturan varsayımlar ve dışsal koşullar bir arada değerlendirildiğinde; önümüzdeki döneme dair enflasyon tahminlerinde bir önceki Rapora göre değişiklik yapılmamıştır.

12. Finansal koşullardaki sıkılık devam etmektedir. Son dönemlerde küresel risk iştahında gözlenen artış finansal koşullardaki sıkılığı azaltıcı etki yapsa da yurt içi gelişmeler ve sermaye akımlarındaki zayıflama nedeniyle kısa vadede sıkılığın sürebileceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede kredi büyüme hızlarında belirgin bir toparlanma beklenmemektedir. Kredilerin ılımlı seyrinde hem talep hem de arz yönlü faktörler rol oynamaktadır. Son dönem anketlerine göre bankaların kredi standartlarında bir gevşeme olmadığı gözlenmektedir. Yakın dönemde yurt içi gelişmelere bağlı olarak piyasalarda dalgalanmalar yaşanmıştır. Kurul tarafından alınan likidite tedbirleri

piyasalardaki oynaklığı kısmen sınırlamıştır. Piyasalarda yaşanan dalgalanmaların etkilerinin geçici olacağı ve Türkiye'nin sağlam iktisadi temelleriyle dayanıklılığını koruyacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte Kurul, finansal koşullardaki sıkışmanın kısa vadeli etkilerini dengelemek amacıyla, gerekmesi halinde zorunlu karşılıklarda aşağı yönlü bir ayarlama yapabilecektir.

13. İktisadi faaliyet ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini korumaktadır. Tüketim harcamaları iç talebin sürükleyicisi olurken yatırımların görece zayıf seyri devam etmektedir. Dış talep üzerindeki jeopolitik gelişmeler kaynaklı olumsuz etkilere karşın Avrupa Birliği ülkelerine yapılan mal ihracatı güçlü artış eğilimini korumaktadır. Rusya ile ilişkilerin düzelmesi yılın son çeyreğinden itibaren dış talebe destek verebilecektir. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde ihracatın büyümeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. İstihdamdaki istikrarlı artış eğilimi ve ücret gelişmeleri ise gelir kanalı üzerinden iç talebi desteklemektedir. Bu çerçevede, yıl genelinde iktisadi faaliyetin ılımlı bir büyüme sergilemesi beklenmektedir.
14. Son dönemde yaşanan terör olayları ve yurt içi gelişmeler, özellikle turizm sektörü kanalıyla iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Dolayısıyla, turizm gelirlerinin iktisadi faaliyet içindeki payının yüksek olduğu ikinci ve üçüncü çeyrekte ekonomide bir miktar yavaşlama gözlemlenebilecektir. Nitekim ikinci çeyreğe dair öncü göstergeler bir önceki döneme göre ivme kaybına işaret etmekte, söz konusu eğilimin üçüncü çeyrekte de devam edebileceğine dair sinyaller alınmaktadır. Bununla birlikte, yapısal düzenlemeler ve yatırım teşviklerinin de desteğiyle ekonominin istikrarlı büyüme eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Bu çerçevede iktisadi faaliyet üzerindeki risklerin orta vadede dengeli olduğu düşünülmektedir.
15. Dış dengedeki iyileşme sürmekle birlikte kısa vadede cari işlemler açığında sınırlı bir genişleme gözlemlenebileceği değerlendirilmektedir. Enerji fiyatlarındaki düşüşün gecikmeli etkileri halen cari dengeyi olumlu etkilemeye devam etmektedir. Ayrıca kredilerin ılımlı seyri ve ticari krediler lehine değişen kompozisyonu da cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Öte yandan, ekonominin mevcut büyüme kompozisyonunun iç talep kaynaklı olması ve turizm sektöründeki yavaşlama önümüzdeki dönemde cari dengedeki iyileşme eğiliminin yavaşlayabileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, yıl boyunca cari açığın makul ve öngörülebilir düzeylerde seyredeceği tahmin edilmektedir.
16. Enflasyon tahminleri üzerinde yukarı ve aşağı yönlü riskler bulunmaktadır. Yakın dönemde döviz kurunda gözlenen hareketler maliyet kanalından enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Ayrıca, son dönemde bütçe harcamalarında gözlenen artışın bütçe dengesi üzerindeki etkisini telafi etmek için yapılabilecek olası kamu fiyat/vergi ayarlamaları yılın sonlarına doğru enflasyonu yukarı yönlü etkileyebilecektir. Öte yandan yakın dönemde yaşanan yurt içi gelişmeler güven kanalı ve turizm sektörü üzerinden talep ve enflasyon üzerinde aşağı yönlü riskler oluşturmaktadır. Kurul enflasyon görünümünü etkileyen gelişmeleri yakından takip ederek fiyat istikrarını tesis etmek için gerekli politika önlemlerini alacaktır.

17. Son yıllarda yaşanan önemli dış şoklara rağmen, uygulanan politika çerçevesi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayı sınırlı seviyelerde tutabilmiştir. Ancak, gelinen noktada fiyat istikrarına ulaşıldığını ifade etmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesinde elde edilen on yıllık tecrübe enflasyonla mücadelenin ortak bir çaba gerektirdiğini göstermiştir. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 5 hedefine kalıcı olarak indirilebilmesi için yapısal unsurların dikkate alınarak bütün kurumların üzerine düşeni yapması önem taşımaktadır. Bu çerçevede Gıda Komitesi kapsamında yapılan çalışmalar değerli bir örnek teşkil etmektedir. TCMB, önümüzdeki dönemde bu çabaların daha da derinleştirilmesine katkıda bulunmak amacıyla enflasyon dinamiklerinde yapısal konuların irdelenmesi üzerine kapsamlı çalışmalar yapacaktır.
18. Küresel finans piyasaları ve sermaye akımlarındaki yüksek oynaklık devam etmektedir. Son dönemde risk iştahında bir miktar artış gözlenirse de küresel büyümeye dair endişelerin ve küresel para politikalarına ilişkin belirsizliklerin devam etmesi oynaklığı beslemektedir. Sıkı para politikası duruşu, temkinli makroihtiyati politika çerçevesi ve 2015 yılı Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılması ekonomimizin küresel şoklara karşı dayanıklılığını bir ölçüde artırmıştır. Bununla birlikte yurt içi gelişmelerin küresel oynaklıkla birlikte ortaya çıkması durumunda oluşabilecek piyasa dalgalanmaları finansal koşullar üzerinde ilave sıkılaştırıcı etki yapabilecektir. Kurul küresel ve yurt içi piyasalardaki gelişmeleri yakından takip ederek, elinde bulundurduğu zengin araç setiyle gerekli dengeleyici tedbirleri alacaktır.
19. Kurul tarafından son dönemde alınan para politikası kararlarının sadeleşme süreci kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Sadeleşme ile nihai olarak amaçlanan, dar ve simetrik bir koridor uygulamasının hayata geçirilmesi ve fonlamanın tek bir faizden yapılmasıdır. Sadeleşmenin aktarım mekanizmasının etkinliğine katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir. Bu nedenle, para politikasının sadeleşme sürecinin makul bir zaman diliminde sonuçlandırılması planlanmaktadır. Sadeleşmenin hızı ve zamanlaması enflasyon ve finansal istikrarı etkileyen gelişmelere bağlı olacaktır.
20. Maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeler enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip edilmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, mali disiplinin korunacağı ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlarda öngörülmeleyen bir artış gerçekleşmeyeceği varsayılmaktadır. 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.
21. Son yıllarda mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinin olumsuz dış şoklara karşı duyarlılığını azaltan temel unsurlardan biri olmuştur. Küresel belirsizliklerin yüksek olduğu mevcut konjunktürde bu kazanımların korunarak daha da ileriye götürülmesi önem taşımaktadır. Mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak her türlü tedbir makroekonomik istikrarı destekleyecek ve uzun vadeli kamu

borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde seyretmesini sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.