

BASIN DUYURUSU

30 Temmuz 2015

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 23 Temmuz 2015

Enflasyon Gelişmeleri

1. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 0,51 oranında azalmış ve yıllık tüketici enflasyonu yaklaşık 0,9 puanlık düşüşle yüzde 7,20'ye gerilemiştir. Gıda fiyatlarındaki düzeltmenin sürmesiyle bu grupta yıllık enflasyondaki düşüş belirginleşmiştir. Ham petrol fiyatlarındaki gelişmelerin etkisiyle enerji enflasyonu da gerilerken Türk lirasında gözlenen değer kayıpları enflasyondaki düşüşü sınırlamıştır. Temel mal grubu enflasyonu döviz kuru etkilerine bağlı olarak sınırlı bir oranda yükselirken hizmet enflasyonu yüksek seviyesini korumuştur. Bu doğrultuda çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonu ve ana eğilimi yatay bir seyir izlemiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon Haziran ayında 3,54 puan azalarak yüzde 9,28'e gerilemiştir. Bu düşüşte, işlenmemiş gıda grubu fiyatları temel belirleyici olurken işlenmiş gıda yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğilimi sürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatlarında Mayıs ayında kaydedilen taze meyve-sebze kaynaklı düşüş, ürün arzındaki artışla birlikte, bu dönemde belirginleşerek sürmüştür. Buna karşılık kırmızı et fiyatları yüksek artış eğilimini sürdürerek işlenmiş gıda ve yemek hizmetleri gibi ilişkili olduğu gruplarda enflasyonu olumsuz etkilemeye devam etmiştir.
3. Haziran ayında enerji fiyatları Şubat ayından bu yana sergilediği yukarı yönlü seyrin aksine yüzde 0,17 oranında azalmış ve grup yıllık enflasyonu 0,6 puan gerileyerek yüzde 2,78 olmuştur. Enerji fiyatlarının aşağı yönlü seyrinde tüpgaz ve akaryakıt fiyatları belirleyici olurken Temmuz ayına ilişkin göstergeler enerji fiyatlarındaki düşüşün devam ettiğine işaret etmektedir.
4. Hizmet fiyatları Haziran ayında yüzde 0,88 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 8,85 seviyesinde sabit kalmıştır. Bu gelişmede lokanta otel ile diğer hizmet kalemleri etkili olurken kira ve ulaştırma gruplarında yıllık enflasyon gerilemiştir. Gıda fiyatlarında son iki aydır gözlenen belirgin düzeltmeye rağmen kırmızı et fiyatlarında devam eden yukarı yönlü seyrin de etkisi ile lokanta otel grubu yıllık enflasyonu yükselişini sürdürmüştür. Bu dönemde diğer hizmet grubu enflasyonu ise paket tur

fiyatlarındaki hızlı artış ile yükselmiştir. Neticede, hizmet enflasyonu ana eğilimi yatay seyrini sürdürerek yüksek seviyesini korumuştur.

5. Haziran ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,09 puanlık artışla yüzde 5,97'ye yükselmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon dayanıklı tüketim mallarında baz etkisiyle yükselirken diğer ana gruplarda gerilemiştir. Beyaz eşya ve otomobil gibi döviz kuru gelişmelerinin fiyatlara nispeten hızlı bir şekilde yansıtıldığı gruplarda Nisan-Mayıs döneminde gözlenen belirgin fiyat artışlarının Haziran ayında yavaşladığı görülmüştür. Bu dönemde otomobil fiyatlarında sınırlı bir artış gözlenirken mobilya ve elektrikli/elektriksiz alet fiyatları gerilemiştir. Öte yandan Türk lirasındaki birikimli değer kaybının yansımaları "giyim ve dayanıklı dışı" temel mal grubunda hissedilmeye devam etmiştir. Bu gelişmelerle birlikte temel mal enflasyonu ana eğilimi Haziran ayında sınırlı bir artış kaydetmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Sanayi üretimi Mayıs ayında aylık bazda yüzde 2,0 oranında gerilemiştir. Bu düşüş, önemli ölçüde Mayıs ayında otomotiv sektöründeki grevlerin yol açtığı üretim kaybından kaynaklanmıştır. Taşıt üretimindeki daralmanın sanayi üretimi üzerindeki düşürücü etkisinin sonraki aylarda geri alınacağı öngörülmektedir. Çeyreklik olarak, Nisan-Mayıs dönemindeki üretim seviyesi bir önceki çeyrek ortalamasının yüzde 1 üzerindedir. PMI ve İYA verileri ile beraber değerlendirildiğinde, yılın ikinci çeyreğinde sanayi üretiminde güçlü bir toparlanma beklenmemektedir.
7. Harcama tarafına ilişkin verilere göre, Nisan-Mayıs döneminde önceki çeyrek ortalamasına kıyasla tüketim malları üretimi ve ithalatı artmıştır. Söz konusu dönemde iç piyasaya yapılan beyaz eşya satışları yükseliş kaydetmiştir. Benzer şekilde, ikinci çeyrekte otomobil satışları da 2015 yılı ilk çeyrek ortalamasının üzerinde yer almıştır. Tüketici güveni ise jeopolitik riskler ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin de etkisiyle azalmaya devam etmiştir. Yatırımlara ilişkin göstergelerden makine-teçhizat üretimi ve ithalatı Nisan-Mayıs döneminde önceki çeyrek ortalamasına kıyasla gerilemiştir. Aynı dönemde, inşaat yatırımlarına ilişkin verilerden mineral maddeler üretimi ve ithalatı artmıştır. İnşaat istihdamı Nisan döneminde yatay seyretmiştir. Yatırım eğilimi 2015 yılı ikinci çeyreğinde de zayıf seyrini sürdürmüştür. Bu çerçevede, yurt içi özel kesim talebinin 2015 yılı ikinci çeyreğinde büyümeye ılımlı düzeyde katkı yapacağı değerlendirilmektedir.
8. Altın hariç ihracat miktar endeksi, ilk çeyrekteki daralmanın ardından Nisan-Mayıs döneminde önceki çeyreğe göre düşük oranda artarken, altın hariç ithalat miktar endeksi artış eğilimini sürdürmüştür. Bu gelişme dış talebin büyümeye katkısının ikinci çeyrekte sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir. Küresel ekonomideki zayıf seyir ve süregelen jeopolitik gelişmeler ihracat büyümesini sınırlandırmaktadır. Öte yandan, dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengesindeki iyileşmeyi desteklemeye devam etmektedir.

9. 2015 yılı Nisan döneminde, toplam ve tarım dışı işsizlik oranları sırasıyla 0,1 ve 0,2 puan azalmıştır. Tarım dışı sektörlerde istihdam artışı yaşanması ve işgücü artışının sınırlı olması işsizlik oranının gerilemesine neden olmuştur. Bu dönemde sanayi ve hizmetler istihdamı artarken inşaat istihdamı gerilemiştir. 2014 yılının son çeyreğinden itibaren tarım dışı istihdam artışı hizmetler sektörü kaynaklı olmuş, sanayi ve inşaat sektörleri istihdamı yatay bir eğilim etrafında dalgalanmıştır. Sanayi üretimi ve anket göstergeleri, sanayi sektörünün istihdama katkısının önümüzdeki dönemde de sınırlı olacağına işaret etmektedir. Hizmetler istihdamının artış oranında, turizm sektöründeki durağanlığın da etkisiyle, önümüzdeki dönemlerde bir yavaşlama olabileceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, yılın geri kalan döneminde işsizlikte belirgin bir gerileme beklenmemektedir. İktisadi faaliyetin mevcut seyri ve yatırım eğilimindeki zayıf gidişat istihdam üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.
10. Özetle, yılın ikinci çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyette ılımlı bir seyre işaret etmektedir. Bu dönemde dış talep zayıf seyrederken, iç talebin büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği düşünülmektedir. Öte yandan, jeopolitik riskler ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin yanı sıra tüketici ve yatırımcı güvenindeki zayıf seyir önümüzdeki dönemde büyüme üzerinde riskler oluşturmaktadır.

Para Politikası ve Riskler

11. Kurul, toplantıda Temmuz Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. 2015 yılı ikinci çeyreğinde enflasyon Nisan Enflasyon Raporu tahminlerine yakın gerçekleşirken, çekirdek enflasyon tahminin üzerinde kalmıştır. Bu dönemde gıda enflasyonundaki düşüş enflasyondaki iyileşmenin ana belirleyicisi olurken çekirdek enflasyon büyük ölçüde döviz kuru etkileriyle yükselmiştir. Enflasyon tahminlerine esas oluşturan varsayımlar ve dışsal koşullar bir arada değerlendirildiğinde; ithalat ve gıda fiyatları gelişmeleri ile çekirdek enflasyonda gözlenen döviz kuru kaynaklı yükseliş göz önüne alınarak 2015 yıl sonu enflasyon tahmini sınırlı bir miktar yukarı yönde güncellenmiştir. Kurul, gıda fiyatlarında öngörülen kısmi iyileşme ve temkinli para politikasının katkısı ile enflasyon görünümündeki bozulmanın sınırlı kalacağını ve enflasyonun orta vadede hedefe ulaşacağını değerlendirmektedir.
12. Yılın ilk çeyreğinde oldukça olumsuz seyreden ve enflasyonun yüksek gerçekleşmesinde belirleyici olan işlenmemiş gıda grubu enflasyonu yakın dönemde önemli bir düzeltme yaparak enflasyonu olumlu etkilemiştir. Benzer şekilde son dönemde petrol fiyatlarında görülen gerileme enflasyonu düşürücü yönde katkı vermektedir. Öte yandan, döviz kuru hareketleri özellikle temel mal grubu üzerinde etkili olarak çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirmektedir. Bu çerçevede, küresel piyasalardaki belirsizlikler ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıklar da dikkate alındığında, para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesi gerekmektedir. Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir.

13. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümündeki iyileşmenin hızına bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlar yakından izlenecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruş sürdürülecektir. Para politikasındaki temkinli yaklaşımın yanı sıra, döviz kuru hareketlerinin enflasyondaki düşüşü geciktirmeye devam etmesi halinde ilave döviz likidite önlemleri uygulanabilecektir.
14. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Ticari kredi büyümesi yakın dönemdeki güçlü seyrini devam ettirirken, tüketici kredisi büyüme hızında özellikle konut dışı kalemler kaynaklı bir yavaşlama gözlenmektedir. Bunların yanı sıra, kredi bileşiminde arzu edilen şekilde ticari kredileri tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir hızda büyümektedir. Son dönemde finansal koşullarda yaşanan kısmi sıkışmanın da etkisiyle yılın ikinci yarısında toplam kredi büyümesinin bir miktar yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklemektedir.
15. Dış talep zayıf seyrini korurken iç talep büyümeye ılımlı düzeyde katkı vermektedir. Avrupa ekonomisinde gözlenen toparlanma dış talebi olumlu etkilese de, süregelen jeopolitik gelişmeler ve küresel ticaretteki yavaşlama ihracat büyümesini sınırlandırmaktadır. Öte yandan, petrol fiyatlarının düşük seviyesini koruması durumunda birikimli enerji ithalatı azalmaya devam edecektir. Sonuç olarak, dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklerken ihracatın görece olarak zayıf görünümü bu iyileşmeyi sınırlamaktadır. İç talep ise temelde tüketim kaynaklı olarak ılımlı bir artış eğilimi sergilemektedir. Güven endekslerindeki zayıf seyir ile iç ve dış belirsizlikler özel kesim nihai talebinin büyümeye yaptığı katkıyı sınırlayabilecek risk unsurlarıdır. Bu bağlamda, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın kademeli olacağı ve toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde katkı vermeye devam edeceği öngörülmektedir.
16. Küresel piyasalara dair riskler önemini korumaktadır. Küresel ekonomiye ilişkin azalan öngörülebilirlik ve gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki farklılaşma ile birlikte artan belirsizlikler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Bütün bu gelişmeler sonucunda, risk iştahı ve sermaye akımlarındaki oynaklık sürmektedir. Kurul, sermaye akımlarına yönelik dengeleyici konjonktürel politikaların yanı sıra finansal sistemin dayanıklılığını artırmaya yönelik yapısal tedbirlerin de önemli olduğuna dikkat çekmiştir. Bu doğrultuda, son dönemde döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı destekleyici yönde atılan adımların ekonominin dayanıklılığını artırdığı değerlendirilmiştir. Kurul, gerekli görülmesi halinde aynı doğrultuda ilave önlemler alınmaya devam edilebileceği belirtmiştir.

17. Küresel kriz sonrası dönemde, özellikle ABD para politikasının çıkış sürecinde gelişmekte olan ülkelerde uzun vadeli faizler küresel para politikalarına aşırı duyarlı hale gelmiştir. Bu süreçte TCMB'nin uyguladığı geniş faiz koridoru ve sıkı likidite politikası ekonomimizin küresel şoklara karşı dayanıklılığını artırmıştır. Önümüzdeki dönemde, küresel para politikalarının normalleşmeye başlamasından sonra sözle yönlendirme politikaları sayesinde uzun vadeli faiz oranlarındaki oynaklık kalıcı olarak düşebilecektir. Bu baz senaryo altında ülkemizde de geniş bir faiz koridoruna olan ihtiyacın zaman içerisinde azalabileceği değerlendirilmektedir. Böyle bir durumda, TCMB faiz politikasının operasyonel çerçevesinin de kademeli olarak sadeleştirilmesi söz konusu olabilecektir. Kurul üyeleri teknik birimlerden bu yöndeki hazırlıkların Ağustos ayındaki toplantıda sunulmak üzere tamamlanmasını istemişlerdir.
18. 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.
19. 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.