

BASIN DUYURUSU

25 Ağustos 2015

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

Toplantı Tarihi: 18 Ağustos 2015

Enflasyon Gelişmeleri

1. Temmuz ayında tüketici fiyatları yüzde 0,09 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,39 puan düşerek yüzde 6,81 olmuştur. Gıda grubu yıllık enflasyonu bir önceki aya kıyasla yatay seyrederken petrol fiyatlarındaki azalışa bağlı olarak enerji grubu yıllık enflasyonu düşmüştür. Bu dönemde hizmet enflasyonu gerilerken döviz kuru etkileriyle temel mal grubu enflasyonu sınırlı bir oranda yükselmiştir. Çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğiliminde bir miktar iyileşme kaydedilmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon Temmuz ayında yatay seyrederek yüzde 9,25 olmuştur. Yıllık enflasyon, işlenmemiş gıda grubunda sınırlı oranda artarken işlenmiş gıda grubunda yavaşlama eğilimini devam ettirmiştir. İşlenmemiş gıda grubunda taze meyve-sebze fiyatlarındaki olumlu seyir sürerken et fiyatları artış eğilimini korumuştur. İşlenmiş gıda grubunda ise ekmek tahıl grubundaki gelişmeler enflasyonu olumlu etkilemeye devam ederken diğer ürünlerin fiyatlarında bir miktar hızlanma gözlenmiştir.
3. Enerji grubunda yıllık enflasyon, uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüş eğilimi ile birlikte azalan akaryakıt fiyatlarına bağlı olarak yüzde 1,58 oranına gerilemiştir. Petrol fiyatlarındaki keskin düşüşün ay içinde de devam etmesiyle enerji grubu yıllık enflasyonundaki düşüşün Ağustos ayında da süreceği öngörülmektedir.
4. Hizmet fiyatları Temmuz ayında yüzde 0,80 oranında artarken grup yıllık enflasyonu 0,43 puan azalarak yüzde 8,42'ye gerilemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon kira ile lokanta ve otel grubunda yükselirken haberleşme ve ulaştırma hizmetlerinde baz etkisiyle gerilemiştir. Kırmızı et fiyatlarındaki seyre bağlı olarak yemek hizmetleri grubundaki yüksek oranlı fiyat artışları Temmuz ayında da sürmüştür. Hizmet enflasyonu ana eğiliminde ise bir önceki aya kıyasla iyileşme gözlenmiştir.
5. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Temmuz ayında 0,09 puanlık artışla yüzde 6,05'e yükselmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon dayanıklı tüketim mallarında yükselirken giyim grubunda gerilemiş, giyim ve dayanıklı dışı temel mallar grubunda ise yatay seyretmiştir. Dayanıklı malların seyrinde döviz kuru gelişmelerinin etkisi

gözlenmiştir. Bu dönemde giyim fiyatlarında gözlenen olumlu seyre de bağlı olarak temel mal enflasyonu ana eğilimi gerilemiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Haziran ayında sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre yüzde 2,4 oranında güçlü bir artış sergilemiştir. Böylece, sanayi üretimi ikinci çeyrekte önceki çeyreğe göre yüzde 1,6, önceki yılın aynı dönemine göre ise yüzde 3,9 oranında artış kaydetmiştir. Haziran ayında üretimde görülen yüksek oranlı artışın iktisadi faaliyette bir ivmelenme anlamına gelmediği, bu gelişmede daha çok otomotiv sektöründeki grevlerin bir önceki ayda yol açtığı üretim kaybının telafisi ile Ramazan ayı öncesinde üretimin öne çekilmesinin etkili olduğu düşünülmektedir. Nitekim Temmuz ve Ağustos ayına dair öncü veriler sanayi üretiminde yılın ilk yarısında gözlenen güçlü performansın ikinci yarıda daha ılımlı bir eğilime dönüşebileceğine işaret etmektedir.
7. Harcama tarafına ilişkin veriler, ikinci çeyrekte özel tüketim talebindeki artış eğiliminin devam ettiğine, yatırımların ise zayıf seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Tüketim malları üretim ve ithalatı ikinci çeyrekte bir önceki çeyrek ortalamalarına kıyasla artış göstermiştir. Taşıt hariç sermaye malları üretimi ve ithalatı ise ikinci çeyrekte gerilemiştir. İnşaat sektörüne ilişkin göstergeler de inşaat faaliyetlerinde toparlanmaya işaret etmemektedir. İç piyasa otomobil satışları grevlerin etkisi ile Mayıs ayında gözlenen belirgin gerilemenin ardından Haziran ve Temmuz aylarında aylık bazda artışlar kaydetmiştir. Böylelikle, son dönemde tüketimdeki artışa önemli katkı yapan otomobil satışlarının Temmuz ayında da tüketimi desteklediği tahmin edilmektedir. Diğer yandan, Temmuz-Ağustos dönemine ilişkin PMI ve Temmuz ayına ilişkin İYA sipariş göstergeleri iç talepte güçlü bir seyre işaret etmemektedir. Tüketici güven endeksleri de Temmuz ayında zayıf bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Firmaların gelecek dönem yatırımlarına ilişkin beklentileri Temmuz ayında bir miktar artış gösterse de düşük düzeylerdeki seyrini korumaktadır. Özetle, mevcut göstergeler tüketim talebinde ılımlı bir görünüme işaret ederken yatırımlarda toparlanma sürecinin başladığına ilişkin bir sinyal vermemektedir.
8. Dış talep göstergelerinden altın hariç miktar endeksi ilk çeyrekteki gerilemenin ardından yılın ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artış göstermiştir. Altın hariç ithalat ise ikinci çeyrekte ılımlı bir artış kaydetmiştir. Böylelikle, reel dengelenme sürecinde 2014 yılı ikinci yarısından itibaren gözlenen bozulmanın 2015 yılı ikinci çeyreğinde bir miktar tersine döndüğü gözlenmektedir. Enerji fiyatlarındaki düşüşün de desteğiyle önümüzdeki dönemde cari dengenin iyileşmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, ihracattaki görece zayıf görünüm ve turizm gelirlerindeki olası azalma söz konusu iyileşmeyi sınırlayabilecektir.
9. Mayıs döneminde toplam ve tarım dışı işsizlik oranları mevsimsellikten arındırılmış olarak Nisan dönemine göre sırasıyla 0,2 ve 0,3 puan artmıştır. Tarım dışı sektörlerde istihdam artışında önemli bir değişiklik olmamış, işsizlik oranındaki artış önceki dönemlerde yatay seyreden işgücüne katılım oranındaki artıştan kaynaklanmıştır. Bu

dönemde sanayi ve hizmetler istihdamı artarken inşaat istihdamı gerilemiştir. Sanayi istihdamı önceki dönemlere göre güçlü bir şekilde artarak tarım dışı istihdam artışına en yüksek katkıyı vermiştir. Sanayi üretimi ve anket göstergeleri, sanayi sektörünün önümüzdeki dönemde istihdama ılımlı bir katkı vereceğine işaret etmektedir. Hizmetler sektörünün istihdama katkısı, turizm sektöründeki durağanlığın da etkisiyle, önceki dönemlere göre sınırlı kalmıştır. Önümüzdeki dönemde de hizmetler sektörünün istihdama katkısının, yılın ilk dönemlerindeki seviyelerinin altında kalması beklenmektedir. Bu çerçevede, yılın geri kalan döneminde istihdamda güçlü bir artış beklenmemektedir. İktisadi faaliyetin görünümü ve yatırım eğilimindeki zayıf gidişat istihdam piyasası üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

10. Özetle, yılın ikinci çeyreğinde dış talebin zayıf seyrini koruduğu, iç talebin ise büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği değerlendirilmektedir. Mevcut göstergeler, Temmuz-Ağustos döneminde ikinci çeyrekteki bu görünümün korunduğuna işaret etmektedir. Küresel piyasalardaki belirsizlikler ve tüketici ile yatırımcı güvenindeki zayıf seyir önümüzdeki dönemde büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

Para Politikası ve Riskler

11. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Ticari kredi büyümesi güçlü seyrini korurken tüketici kredisi büyüme hızındaki yavaşlama devam etmektedir. Son dönemde finansal koşullarda yaşanan kısmi sıkılaştırmanın da etkisiyle önümüzdeki dönemde kredi büyümesinin bir miktar yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklemektedir.
12. Yakın dönemde açıklanan veriler makroekonomik görünümde önemli bir değişikliğe işaret etmemektedir. Dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. 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. İç talep ise temelde tüketim kaynaklı olarak ılımlı bir artış eğilimi sergilemektedir.
13. Açıklanan veriler iktisadi faaliyette ılımlı bir görünüme işaret etse de, son dönemdeki gelişmeler çerçevesinde ileriye yönelik sinyallerin yakından izlenmesi gerekmektedir. Son dönemde yaşanan küresel ve yurtiçi belirsizliklerin risk primi üzerindeki yansımaları finansal koşulları sıkılaştırmaktadır. Güven endekslerindeki zayıf seyir de göz önüne alındığında, yılın ikinci yarısı için iç talebe dair aşağı yönlü risklerin arttığı düşünülmektedir.
14. Kurul üyeleri enflasyon görünümünün henüz arzu edilen iyileşmeyi göstermediğini belirtmiştir. İşlenmiş gıda ve enerji fiyatlarındaki gelişmeler kısa vadede enflasyonu olumlu etkilese de, sene başından itibaren gözlenen birikimli döviz kuru hareketleri

çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirmektedir. Bu doğrultuda Kurul, enflasyona dair yukarı yönlü riskleri dengelemek açısından para politikası duruşunun bir miktar sıkılaştırılmasının faydalı olabileceğini ifade etmiştir.

15. Kurul, yapılacak parasal sıkılaştırmanın yöntemine karar verirken enflasyon görünümü ve olası riskleri ele almıştır. İktisadi faaliyette öngörülen yavaşlama nedeniyle, döviz kurundaki gelişmelerin yurt içi fiyatlara geçiş etkisinin geçmiş dönemlerin ortalamasına kıyasla daha sınırlı olacağı ifade edilmiştir. Ayrıca emtia fiyatlarında yaşanan düşüş de döviz kuru etkisini kısmen telafi etmektedir. Bunun yanı sıra, küresel ekonomi ve yurt içi iktisadi faaliyete dair aşağı yönlü risklerin önemini koruduğu değerlendirilmiştir. Bütün bu değerlendirmeler çerçevesinde, parasal sıkılaştırmanın bu aşamada esnek bir yöntemle yapılması ve gelişmelerin yakından izlenerek bir sonraki toplantıda durumun tekrar gözden geçirilmesi konusunda mutabık kalınmıştır. Sonuç olarak, yurtiçi ve küresel piyasalardaki belirsizlikler ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıklar da dikkate alınarak, gerekli görülen süre boyunca daha sıkı bir likidite politikası uygulanmasına karar verilmiştir.
16. 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.
17. Kurul, ayrıca küresel para politikalarının normalleşmeye başlamasından önce ve sonra uygulanabilecek politikalara ilişkin stratejiyi değerlendirmiştir. Bu politikaların (i) faiz ve Türk lirası likiditesi, (ii) döviz likiditesi ve (iii) finansal istikrara yönelik politikalar olmak üzere üç bölümde sunulması kararlaştırılmıştır. Mevcut küresel ve yurt içi koşullar dikkate alındığında, uygulanacak olan politikaların Türk lirasında sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici, finansal istikrar açısından ise destekleyici olması gerektiği belirtilmiştir. Konuyla ilgili değerlendirmeler çerçevesinde oluşan yol haritasının internet sayfasında kamuoyuyla paylaşılması kararlaştırılmıştır.
18. Toplantının önemli bir bölümü para politikası çerçevesinin sadeleşmesi konusuna odaklanmıştır. Yapılan değerlendirmeler sonrasında Kurul, küresel para politikalarının normalleşme sürecinde faiz koridorunun kademeli olarak daraltılarak para politikası çerçevesinin sadeleştirilebileceğini ifade etmiştir. Sadeleşme süreci tamamlandığında ise para politikası duruşunu, yeniden politika faizi niteliğini kazanacak olan bir hafta vadeli repo faizi oranının belirleyeceği belirtilmiştir.
19. Kurul, sermaye akımlarına yönelik dengeleyici politikaların yanı sıra finansal istikrarı destekleyici yapısal tedbirlerin de önemli olduğuna dikkat çekmiştir. Bu doğrultuda, açıklanan yol haritasında döviz likiditesini, çekirdek yükümlülükleri ve uzun vadeli borçlanmayı destekleyici yönde adımlara da yer verilmiştir. Son dönemde bu konuda atılan adımların ekonominin dayanıklılığını artırdığı; alınacak yeni tedbirlerle bu kazanımların daha da pekiştirileceği belirtilmiştir.
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

öngörülmeven bir artış gerçekteşmeyeceği varsayılmaktadır. Maliye politikasının söz konusu çerçveden 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.