

## BASIN DUYURUSU

30 Haziran 2015

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 23 Haziran 2015

#### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Mayıs ayında tüketici fiyatları yüzde 0,56 oranında artmış ve yıllık tüketici enflasyonu yaklaşık 0,2 puanlık artışla yüzde 8,09'a yükselmiştir. Bu dönemde gıda grubu yıllık enflasyonu işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen düzeltme ile gerilemiştir. Diğer taraftan ham petrol fiyatlarındaki gelişmelerin etkisiyle enerji fiyatlarındaki artış eğilimi sürmüştür. Temel mal grubu enflasyonu döviz kuru etkilerine bağlı olarak yukarı yönlü bir seyir izlerken hizmet enflasyonu yüksek seviyesini korumuştur. Bu doğrultuda çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğilimi temel mal grubu kaynaklı olarak yükselmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon Mayıs ayında 1,55 puan azalarak yüzde 12,81'e gerilemiştir. Bu düşüşte, işlenmemiş gıda grubu fiyatları temel belirleyici olurken işlenmiş gıda yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğilimi ekmek-tahıl ürünleri öncülüğünde sürmüştür. Yılbaşından bu yana belirgin olarak yükselen mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatları Mayıs ayında taze meyve-sebze kaynaklı olarak düşüş kaydetmiştir. Haziran ayına ilişkin göstergeler ürün arzındaki artışla birlikte fiyatlardaki bu düzeltme eğiliminin belirginleşerek sürdüğüne işaret etmektedir.
3. Mayıs ayında enerji fiyatları yüzde 1,18 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu düşük bazın da etkisiyle 1,8 puan yükselerek yüzde 3,38 olmuştur. Yurt içi enerji fiyatları Şubat ayından bu yana yukarı yönlü bir seyir izlemektedir. Bu gelişmede gerek Türk lirasındaki değer kaybının gerekse uluslararası petrol fiyatlarında Ocak ayında ulaşılan dip sonrasındaki toparlanma eğiliminin etkisi hissedilmektedir.
4. Hizmet fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,77 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu sınırlı bir yükselişle yüzde 8,85'e ulaşmıştır. Bu gelişmede lokanta otel ile ulaştırma hizmetleri etkili olurken diğer alt gruplarda yıllık enflasyon nispeten yatay seyretmiştir. Gıda fiyatlarındaki birikimli artışlar ve kırmızı et fiyatlarında devam eden yukarı yönlü seyrin etkisi ile lokanta otel grubu enflasyonu yükselişini sürdürmüştür. Uluslararası petrol fiyatlarındaki görünüm ile yaklaşık altı aydır gerileyen ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonu, akaryakıt fiyatlarındaki eğilimin

tersine dönmesi ile bu dönemde yükseliş kaydeden bir diğer hizmet kalemi olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, hizmet enflasyonu ana eğilimi Mayıs ayında bir önceki aya kıyasla yatay seyretse de yüksek seviyesini korumuştur.

5. Mayıs ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,83 puan artarak yüzde 5,88'e yükselmiştir. Bu dönemde alt gruptan dayanıklı tüketim mallarında yıllık enflasyon yaklaşık 2 puanlık artışla yüzde 4,66 olmuştur. Dayanıklı mal grubunda aylık fiyat artışları, Türk lirasının son dönemde Euro karşısında da değer kaybetmesinin etkisiyle, beyaz eşya ve otomobil gruplarında belirgin olmak üzere alt kalemler geneline yayılmıştır. Bu dönemde yıllık enflasyon giyim grubunda yükselirken giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda gerilemiştir. Sonuç olarak, temel mal enflasyonunun mevsimsellikten arındırılmış ana eğiliminde büyük ölçüde döviz kuru baskıları kaynaklı belirgin bir artış gözlenmiştir.

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

6. TÜİK tarafından açıklanan milli gelir verilerine göre, 2015 yılı ilk çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 2,3 oranında artış kaydetmiştir. Veriler üretim tarafından değerlendirildiğinde, ilk çeyrekte inşaat dışındaki sektörlerin katma değerlerinin yıllık bazda arttığı gözlenmektedir. Harcama yönünden incelendiğinde ise nihai yurt içi talebin özel ve kamu tüketim talebi kaynaklı olarak arttığı görülmektedir. Bu dönemde yurt içi talepteki artışın yavaşlayarak da olsa sürmesi sonucu ithalat artış kaydederken dış talepteki zayıf seyre bağlı olarak ihracatta gözlenen gerileme ile net ihracat yıllık büyümeye negatif katkı yapmaya devam etmiştir.
7. Sanayi üretimi, Şubat ve Mart aylarındaki güçlü artışların ardından, Nisan ayında aylık bazda değişim göstermemiştir. Çeyreklik olarak değerlendirildiğinde, Nisan ayı üretim seviyesi bir önceki çeyrek ortalamasının yüzde 2,1 üzerindedir. Anket göstergeleri, son dönemde ihracat eğiliminde sınırlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. İç talebin ise ılımlı seyrine devam etmesi beklenmektedir. Öte yandan, Mayıs ayında otomotiv sektörü başta olmak üzere yaşanan grevler bu dönemde taşıt ve ana metal sektörlerinde üretim kesintilerine neden olmuştur. Nitekim Mayıs ayı TİM verileri, anket göstergelerinin aksine, altın hariç ihracatta otomotiv ihracatı kaynaklı belirgin bir düşüşe işaret etmektedir. Bu çerçevede, Mayıs ayında sanayi üretiminin aylık bazda düşeceği öngörülmektedir.
8. Harcama tarafına ilişkin veriler, ikinci çeyrekte özel kesim talebindeki artışın yavaşlayarak da olsa süreceğine işaret etmektedir. Nisan ayında tüketim malları üretim ve ithalatı ilk çeyrek ortalamasına kıyasla yükselmiştir. Beyaz eşya ve otomobil satışları Nisan-Mayıs döneminde ilk çeyrek ortalamasına göre artış göstermiştir. Diğer yandan, PMI ve İYA anket göstergeleri ile tüketici güven endeksleri Nisan-Mayıs döneminde iç talepte ılımlı bir seyre işaret etmektedir. Taşıt hariç yatırıma ilişkin üretim ve ithalat verileri Nisan ayında yatay seyretmektedir. İnşaat sektörüne ilişkin göstergeler ve firmaların gelecek dönem yatırımlarına ilişkin beklentiler de yatırım harcamalarında henüz güçlenme sinyali içermemektedir.

Özetle, ikinci çeyreğe ilişkin mevcut göstergeler iktisadi faaliyetin özel tüketim talebi kaynaklı olarak ılımlı bir büyüme eğilimi sergilediğine işaret etmektedir.

9. Dış ticaret hadleri cari dengeyi olumlu yönde etkilemeye devam ederken ihracatın zayıf seyri cari dengedeki iyileşmeyi sınırlamaktadır. Öncü veriler mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığının Mayıs ayında bir miktar artış göstereceğine işaret etmektedir. Haziran ayından itibaren ise tüketici kredilerinin ılımlı eğilimi ve enerji fiyatlarındaki düşük seyrin de katkısıyla cari dengenin tekrar iyileşme eğilimine girebileceği öngörülmektedir.
10. 2015 yılı Mart döneminde mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre işsizlik oranları bir önceki döneme göre 0,1 puan azalmıştır. Tarım dışı istihdam kayıplarının yaşandığı bu dönemde, işsizlik oranları tarım dışı işgücündeki azalmanın etkisiyle gerilemiştir. Bu dönemde, inşaat istihdamı artarken sanayi ve hizmetler istihdamı azalmıştır. Hizmetler istihdamındaki gerileme daha çok geçen aylardaki güçlü artışların düzeltilmesi niteliğinde olmuştur. Genel olarak, 2014 yılı son çeyreğinden itibaren tarım dışı istihdam artışını hizmet sektörü sürüklemiş, sanayi ve inşaat sektörlerinde istihdam artışları düşük oranlarda gerçekleşmiştir. Sanayi üretimi genel eğilimi ve anket verileri istihdamın ikinci çeyrekte bir miktar toparlanma gösterebileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, Mayıs ayı itibarıyla öncü göstergeler tarım dışı istihdam artışlarının sınırlı oranlarda gerçekleştiği yönünde sinyal vermekte, bu çerçevede işsizlikte belirgin bir gerileme beklenmemektedir. İktisadi faaliyetin mevcut seyri ve yatırım eğilimindeki zayıf gidişat istihdam üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

### ***Para Politikası ve Riskler***

11. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Son dönemde finansal koşullarda yaşanan kısmi sıkılaştırmanın da etkisiyle yılın ikinci yarısında kredi büyümesinin bir miktar yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Kredilerin bileşimine bakıldığında, arzu edilen şekilde, ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir hızla büyüdüğü görülmektedir. Bunun yanı sıra, tüketici kredilerinde özellikle konut kredileri dışındaki kısım daha ılımlı bir büyüme göstermektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklemektedir.
12. Dış talep zayıf seyrini korurken iç talep büyümeye ılımlı düzeyde katkı vermektedir. Küresel talebin mevcut seyri cari dengedeki iyileşmeyi yavaşlatmaktadır. Avrupa ekonomisinde gözlenen toparlanma dış talebi olumlu etkilese de, süregelen jeopolitik gelişmeler ve küresel ticaretteki yavaşlamaya bağlı olarak ihracatın bir müddet daha zayıf seyrini koruması beklenmektedir. Öte yandan, petrol fiyatlarındaki mevcut seviyeler kalıcı olduğu takdirde yıl boyunca 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.

13. Kurul, enflasyon görünümünde henüz arzu edilen iyileşmenin gerçekleşmediğini ifade etmiştir. Kısa vadede gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin katkısıyla enflasyonun düşeceği öngörülse de, son dönemde yaşanan döviz kuru hareketleri çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirmiştir. 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.
14. 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.
15. 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.
16. 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. Gerekli görülmesi halinde aynı doğrultuda ilave önlemler alınmaya devam edilebileceği belirtilmiştir.
17. 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.
18. 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.