

## BASIN DUYURUSU

30 Nisan 2015

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 22 Nisan 2015

#### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Mart ayında tüketici fiyatları yüzde 1,19 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,06 puan yükselerek yüzde 7,61 olmuştur. Gıda ve ilişkili hizmet fiyatlarında enflasyon yüksek seyrini sürdürürken gıda ve yemek hizmetleri dışı yıllık tüketici enflasyonundaki gerileme devam etmiştir. Bu dönemde çekirdek enflasyon göstergelerinin ana eğilimleri bir miktar yükseliş kaydetmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon Mart ayında 0,42 puan artarak yüzde 14,12 seviyesine ulaşmıştır. Bu gelişmede yıllık enflasyonu yüzde 17,93'e ulaşan işlenmemiş gıda grubu fiyatları belirleyici olurken özellikle sebze-meyve ve et fiyatlarında süregelen yüksek artışlar öne çıkmıştır. İşlenmiş gıda grubunda ise yıllık enflasyon gerilemiştir. Gıda fiyatlarının enflasyona olumsuz etkisi bu dönemde artarak sürmüş ve Mart ayı itibarıyla gıda grubunun yıllık enflasyona katkısı 3,47 puana ulaşmıştır. Diğer taraftan, enerji fiyatları Mart ayında yüzde 1,60 oranında yükseliş kaydetse de, grup yıllık enflasyonu yüzde 0,19 ile düşük seyrini korumuştur.
3. Hizmet fiyatları Mart ayında yüzde 0,56 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu 0,1 puan azalarak yüzde 8,53'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon kira ve lokanta-otel dışındaki gruplarda yavaşlamıştır. Bu dönemde gıda fiyatları kaynaklı maliyet baskılarının artarak sürmesiyle yiyecek hizmetleri grubu yıllık enflasyonu ile diğer hizmet gruplarının genel seyri arasındaki ayrışma devam etmiştir. Ana eğilim itibarıyla, hizmet enflasyonu Şubat ayındaki yükselişini bu dönemde de devam ettirmiştir.
4. Mart ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 1,25 puanlık azalışla yüzde 5,54'e gerilemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon, büyük ölçüde baz etkisiyle, dayanıklı tüketim malları başta olmak üzere tüm ana gruplarda azalmıştır. Yılın ilk çeyreğinde, zayıflayan talep koşulları altında döviz kuru gelişmelerinin temel mal enflasyonuna yansımaları sınırlı olmuştur. Temel mal enflasyonunun ana eğiliminde ise bu dönemde bir miktar bozulma olduğu gözlenmiştir.
5. Özetle, uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini

olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir. Yurt içi talepteki yavaşlamaya karşılık, gıda fiyatlarının yüksek seyri ve döviz kuru gelişmeleri enflasyon görünümü üzerindeki başlıca risk unsurları olarak değerlendirilmektedir.

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

6. TÜİK tarafından açıklanan milli gelir verilerine göre, 2014 yılının dördüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 2,6 oranında artış kaydetmiştir. Böylece 2014 yılı büyüme oranı yüzde 2,9 olmuştur. Veriler, üretim tarafından değerlendirildiğinde, son çeyrekte inşaat dışındaki sektörlerin katma değerlerinin yıllık bazda arttığı gözlenmektedir. 2014 yılı genelinde ise kuraklık nedeniyle oluşan ürün kayıplarının etkisiyle tarım katma değeri yıllık büyümeye düşüş yönünde katkı verirken inşaat, sanayi ve hizmetler katma değerleri artmıştır. Harcama yönünden incelendiğinde, son çeyrekte özel kesim tüketim ve makine-teçhizat yatırımı talebinin büyümeye olumlu katkı sağladığı, kamu kesiminin ise büyümeye katkısının daha zayıf kaldığı gözlenmiştir. Bu dönemde ithalatın ihracattan daha hızlı artması neticesinde net ihracatın büyümeye katkısı olumsuz olmuştur. 2014 yılı geneline bakıldığında, Avrupa ülkelerinde görülen düşük büyüme ve çevre ülkelerdeki jeopolitik problemler ihracatı sınırlayan faktörler olmuştur. Buna karşılık yurt içi talepte artış hızının azalmasıyla birlikte ithalatın yataya yakın seyretmesinin etkisiyle net ihracat 2014 yılında büyümeye en yüksek katkı sağlayan talep bileşeni olmuştur.
7. 2015 yılı ilk çeyreğine ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyette nispeten zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Sanayi üretimi Şubat ayında aylık bazda yüzde 1,7 oranında artış kaydetmekle birlikte, üretim seviyesi Ocak-Şubat döneminde 2014 yılı son çeyreğine kıyasla değişmemiştir. Bu görünümde, iç talebin artış hızında gözlenen yavaşlama ile dış talepteki zayıf seyre ek olarak, Ocak ve Şubat aylarındaki olumsuz hava koşullarının tedarik zinciri ve inşaat faaliyetlerini kesintiye uğratmasının da etkili olduğu düşünülmektedir. PMI ve İktisadi Yönelim Anketi (İYA) göstergeleri Mart ayında zayıf seyrin süreceğine işaret etmektedir.
8. Harcama tarafına ilişkin verilere göre, Ocak-Şubat döneminde önceki çeyrek ortalamasına kıyasla tüketim malları üretimi gerilerken, ithalatı artmıştır. Söz konusu dönemde iç piyasaya yapılan beyaz eşya satışları düşmüştür. Otomobil satışları ise yılın ilk çeyreğinde artış göstermiştir. Tüketici güveni küresel piyasalardaki belirsizliklerin de etkisiyle azalmaya devam etmiştir. Diğer taraftan, yatırımlara ilişkin göstergelerden makine-teçhizat üretimi ve ithalatı bu dönemde önceki çeyrek ortalamasına kıyasla gerilemiştir. İnşaat yatırımlarına ilişkin göstergelerden mineral maddeler üretimi ve ithalatı da düşüş göstermiştir. Yatırım eğilimi ise, 2015 yılı ilk çeyreğinde istikrarlı bir toparlanma göstermemiş, böylelikle söz konusu dönemde zayıf seyrini sürdürmüştür. Bu çerçevede, yurt içi özel kesim talebinin 2015 yılı ilk çeyreğinde bir miktar yavaşlayabileceği ve büyümeye ılımlı düzeyde katkı yapabileceği düşünülmektedir.
9. Dış talep göstergeleri 2014 yılı ikinci yarısında duraklayan altın hariç mal bazında dengelenme sürecinde Ocak-Şubat dönemi itibarıyla iyileşme olmadığına işaret

etmektedir. Söz konusu görünümde dış ticaret ortaklarının büyüme hızlarındaki azalma ve yurt içi talepteki artışın yavaşlayarak da olsa sürmesi etkili olmuştur. Nitekim, bu dönemde önceki çeyrek ortalamalarına kıyasla altın hariç ihracat gerilerken altın hariç ithalat artış göstermiştir. Bununla birlikte, dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklemeye devam etmektedir.

10. 2015 yılı Ocak döneminde toplam ve tarım dışı işsizlik oranları tarım dışı istihdam artışının etkisiyle gerilemiştir. Tarım dışı sektörler incelendiğinde, hizmetler sektöründeki artış eğiliminin ve inşaat sektörü istihdamında Aralık dönemiyle birlikte gözlenen olumsuz seyrin devam ettiği görülmektedir. Diğer taraftan, önceki aylarda gerileyen sanayi istihdamı artarak işsizlikteki azalmaya önemli katkı sağlamıştır.
11. Özetle, yılın ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyette toparlanmaya işaret etmemektedir. Bu dönemde dış talep zayıflarken, iç talebin büyümeye ılımlı düzeyde katkı verdiği öngörülmektedir. Öte yandan, küresel piyasalardaki belirsizlikler ve tüketici ile yatırımcı güvenindeki zayıf seyir önümüzdeki dönemde büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri belirginleştirmektedir. Bu görünüm altında, talep koşullarının enflasyondaki düşüşü destekleyeceği değerlendirilmektedir.

#### ***Para Politikası ve Riskler***

12. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Kredilerin bileşimi de arzu edilen yönde ilerlemeye devam etmektedir. Ticari krediler, tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir hızla büyümektedir. Kredilerdeki bu görünüm bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklemektedir.
13. Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa ülkelerinde büyümenin zayıf seyretmesi ve çevre ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler sonucunda dış talepte yaşanan zayıflama ihracat büyümesini sınırlandırıcı etki yapmaya devam etmektedir. Zayıf dış talebe ek olarak euronun ABD dolarına karşı son dönemde yaşadığı yüksek değer kaybı euro üzerinden ihracat yapan firmaları olumsuz etkileyebilecek olmakla birlikte Avrupa pazarında Türkiye'nin aldığı payın güçlü seyrini sürdürdüğü gözlenmektedir. Yakın dönemde Avrupa ekonomisinde gözlenen toparlanma işaretleri de dış talebi destekleyici bir gelişme olabilecektir.
14. Para Politikası Kurulu (Kurul), iktisadi faaliyetin yılın ilk çeyreğinde bir miktar ivme kaybettiği değerlendirmesinde bulunmuştur. Söz konusu yavaşlamada dış talepteki zayıf seyir, finansal piyasalardaki oynaklık ve olumsuz hava koşulları etkili olmuştur. İktisadi faaliyetin ikinci çeyrekte itibaren kademeli ve ılımlı bir artış eğilimi sergileyeceği öngörülmekle birlikte aşağı yönlü riskler önemini korumaktadır. Küresel finans piyasalarında oynaklığın devam etmesi ve güven endekslerindeki zayıf seyir özel kesim nihai talebinin büyümeye yaptığı katkıyı sınırlayabilecek risk unsurlarıdır. Dış talepte ek zayıflama gözlenmesi ve küresel büyüme oranlarının önemli oranda

gerilemesi durumunda, emtia fiyatlarında yaşanacak düşüşler enflasyonu azaltıcı etki yapacak, fakat aynı zamanda yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde belirgin olumsuz etkiler gözlenebilecektir. Bu durumda, Kurul politika araçlarını ekonomiyi destekleyici yönde kullanacaktır.

15. Kurul, toplantıda Nisan Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. 2015 yılının ilk çeyreğinde yıllık tüketici enflasyonunun Ocak Enflasyon Raporu tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesinde gıda fiyatlarındaki yüksek seyir temel unsur olmuştur. Ayrıca bu dönemde petrol fiyatları ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları enflasyonda maliyet yönlü baskılara sebep olmuştur. Enflasyon tahminlerine esas oluşturan varsayımlar ve dışsal koşullar bir arada değerlendirildiğinde; petrol fiyatları, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatları ve çıktı açığı gelişmeleri göz önüne alınarak 2015 yıl sonu enflasyon tahmini yukarı yönde güncellenmiştir.
16. Uygulanan temkinli para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemler enflasyonu, özellikle enerji ve gıda dışı (çekirdek) enflasyon göstergelerini olumlu yönde etkilemektedir. Uluslararası emtia fiyatlarının düşük seviyeleri ve toplam talep koşullarının ılımlı seyri enflasyondaki düşüş sürecine destek vermektedir. Kurul, kısa vadede baz etkisinin de desteğiyle çekirdek göstergelerin yıllık artış oranının düşmeye devam edeceğini tahmin etmektedir. Bununla birlikte, yakın zamanda gözlenen döviz kuru hareketleri çekirdek enflasyon görünümünü olumsuz etkileyebilecektir.
17. Gıda fiyatları enflasyon tahmini üzerinde temel risk unsuru olmaya devam etmektedir. Baz senaryoya göre gıda enflasyonundaki yüksek seyrin kısa vadede devam etmesi beklense de yaz aylarında yeni sezon ürünlerinin pazara girmesiyle birlikte gıda fiyatlarında kayda değer bir düzeltme yaşanması beklenmektedir. Ayrıca, Gıda Komitesi'nin alınmasını önerebileceği önlemlerin önümüzdeki dönemde gıda enflasyonunun düşürülmesine katkı sağlayabileceği değerlendirilmektedir. Ancak, bazı gıda kalemlerinin fiyatlarının döviz kuruna duyarlı olması ve arz yönlü gelişmelere dair belirsizlikler gıda enflasyonuna dair temkinli olunmasını gerektirmektedir.
18. Küresel piyasalardaki oynaklık devam etmektedir. 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, son dönemde döviz likiditesi, aracılık maliyetleri ve basiretli borçlanmaya dair alınan tedbirlerin, küresel finans piyasalarına ve iktisadi faaliyet gelişmelerine dair belirsizliklerden kaynaklanan makrofinansal riskleri azaltmayı amaçladığını vurgulamıştır. Önümüzdeki dönemde makrofinansal riskler yakından izlenecek ve gerekli görüldüğü takdirde ilave tedbirler alınmaya devam edilecektir.
19. Sonuç olarak, küresel piyasalardaki belirsizlikler ve gıda fiyatlarındaki artışlar para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesini gerektirmektedir. 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.

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 öngörülmeyen 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. Açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabileceğini düşünülmektedir. 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.