

## BASIN DUYURUSU

26 Nisan 2016

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 20 Nisan 2016

#### ***Enflasyon Gelişmeleri***

1. Mart ayında tüketici fiyatları yüzde 0,04 oranında düşüş kaydetmiş ve yıllık enflasyon 1,32 puan azalarak yüzde 7,46 olmuştur. Mart ayı Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde de ifade edildiği gibi, yıllık enflasyondaki bu düşüşte işlenmemiş gıda fiyatları rol oynamıştır. Bu dönemde çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu bir miktar düşüş kaydetmiş, ana eğilimlerindeki iyileşme ise temel mal grubu kaynaklı devam etmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 4,25 puanlık azalışla yüzde 4,58'e gerilemiştir. Bu gelişmede özellikle taze meyve-sebze fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak yıllık enflasyonu yüzde 0,22'ye gerileyen işlenmemiş gıda grubu belirleyici olmuştur. Öte yandan, işlenmiş gıda yıllık enflasyonunda ekmek-tahıl grubu kaynaklı yükseliş Mart ayında azalarak sürmüştür. Öncü göstergeler, işlenmemiş gıda grubu yıllık enflasyonundaki düşüşün Nisan ayında da belirgin olarak süreceğine işaret etmektedir. Enerji grubunda ise fiyatlar uluslararası petrol fiyatlarına bağlı olarak yüzde 0,60 oranında artarken yıllık enflasyon baz etkisiyle yüzde 1,83'e gerilemiştir.
3. Hizmet fiyatları Mart ayında yüzde 0,38 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu 0,20 puan düşüşle yüzde 8,86 olmuştur. Yıllık enflasyon, diğer hizmetler ve lokanta-otel gruplarında gerilerken kalan alt gruplarda yükselmiştir. Hizmet fiyatlarının ana eğiliminde ise yüksek seyir korunmuştur. Söz konusu yüksek seyirde enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışının yanında, ücret ve birikimli döviz kuru kaynaklı maliyet artışlarının da etkili olduğu değerlendirilmektedir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Mart ayında 0,24 puan azalarak yüzde 10,13 olmuştur. Eylül ayından bu yana artmakta olan giyim grubu yıllık enflasyonu bu dönemde gerileme kaydetmiştir. Döviz kurunun birikimli etkilerinin zayıflamasıyla giyim dışı gruplarda yıllık enflasyon sınırlı da olsa azalışını sürdürmüştür. Buna ek olarak, Türk lirasında son dönemde gözlenen istikrarlı seyir ile birlikte temel mal grubu ana eğiliminde bir iyileşme gözlenmektedir.

5. Özetle, enflasyon yakın dönemde belirgin bir düşüş sergilemiştir. Temelde işlenmemiş gıda kaynaklı gerçekleşen bu düşüşün kısa vadede devam edeceğini öngörülmektedir. Enflasyondaki azalışa karşın, Kurul, çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin mevcut durumda sınırlı olduğunu belirtmiştir.

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

6. TÜİK tarafından açıklanan milli gelir verilerine göre, 2015 yılının dördüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) çeyreklik bazda yüzde 0,7, yıllık bazda ise yüzde 5,7 oranında artış kaydetmiştir. Böylece, 2015 yılı büyüme oranı yüzde 4,0 olmuştur. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, son çeyrekte dönemlik büyümeye en yüksek katkı sanayi katma değerinden gelmiştir. Yıl genelinde hizmet katma değerinin temel belirleyicisi finans ve sigorta faaliyetleri olmuştur. Bununla birlikte, yüksek gerçekleşen tarım katma değeri ve petrol ürünleri imalatındaki artışla uyumlu olarak da net vergi kalemi yıl genelinde büyümeye önemli katkı yapmıştır. Harcama yönünden incelendiğinde, çeyreklik bazda yatırım harcamaları nihai yurt içi talebin temel sürükleyicisi olmuştur. Bu dönemde, tüketim harcamaları yavaşlamış ve dış talep gerilemiştir. Sonuç olarak, 2015 yılı özel tüketimin milli gelirden daha hızlı büyüdüğü, sermaye birikiminin toparlandığı ve dış talebin daraldığı bir dönem olmuştur.
7. 2016 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetlerdeki büyüme eğiliminin korunduğuna işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat döneminde bir önceki çeyrek ortalamasına göre yüzde 1,6 oranında artış kaydetmiştir. Mart ayına dair anket verileri ile dış ticaret görünümü çerçevesinde, sanayi üretimindeki artış eğiliminin yılın ilk çeyreğinde korunacağı tahmin edilmektedir.
8. Harcama tarafına ilişkin veriler, ilk çeyrekte iç talebin ılımlı seyrettiğine işaret etmektedir. Ocak-Şubat döneminde özel tüketime ilişkin göstergelerden tüketim malları üretimi ve ithalatı artmıştır. Benzer şekilde, otomobil, beyaz eşya ve konut satışları da yükselmiştir. Yatırımlara ilişkin göstergelerden, sermaye malları üretimi azalırken ithalatı artmıştır. Bununla beraber, metalik olmayan mineral maddeler üretimi artarken ithalatı gerilemiştir. Ticari araç satışları da ilk çeyrekte düşüş kaydetmiştir. Bu çerçevede, ilk çeyrekte özel tüketim harcamalarının yatırımlara kıyasla daha güçlü seyrettiği ve tüketim harcamalarının söz konusu dönemde iç talebin temel belirleyicisi olduğu değerlendirilmektedir.
9. Dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artış ve ihracatımızın pazar değiştirme esnekliğinin yüksek olması jeopolitik gelişmelerden kaynaklanan aşağı yönlü riskleri sınırlamaktadır. Bu çerçevede, Avrupa Birliği ülkelerindeki talep artışının devamı, emtia fiyatlarındaki düşük seyir ve süregelen makroihtiyati politika tedbirleri çerçevesinde cari işlemler dengesindeki iyileşme eğiliminin sürmesi beklenmektedir.

10. 2016 yılı Ocak döneminde mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranları bir önceki döneme göre gerilemiştir. Bu gelişmede tarım dışı sektörlerdeki istihdam artışının yanı sıra işgücü arzındaki zayıf seyir etkili olmuştur. Alt sektörler itibarıyla incelendiğinde, tarım dışı istihdam artışının temel belirleyicisi hizmetler sektörü olurken inşaat sektöründe de istihdam artmıştır. Sanayi istihdamı ise Aralık döneminden sonra Ocak döneminde de sınırlı bir oranda azalmıştır. Üretim ve anket göstergeleri ışığında, kısa vadede istihdamın ılımlı seyrini koruması beklenmektedir.
11. Özetle, mevcut göstergeler iktisadi faaliyetteki ılımlı ve istikrarlı büyüme eğiliminin sürdüğüne işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde ücret artışları ve petrol fiyatlarındaki düşük seyir vasıtasıyla gelir kanalının yurt içi talebi destekleyeceği düşünülmektedir. Jeopolitik gelişmeler aşağı yönlü risk oluştursa da Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

12. Kurul, toplantıda Nisan Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. 2016 yılı ilk çeyreğinde enflasyon temelde işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı olarak Ocak Enflasyon Raporu tahminlerinin altında gerçekleşmiştir. İşlenmemiş gıda ve tütün dışı enflasyon ise öngörülere yakın seviyede oluşmuştur. Tahminlere esas oluşturan varsayımlar ve dışsal koşullar bir arada değerlendirildiğinde; önümüzdeki döneme dair enflasyon tahminlerinde bir önceki Rapora göre değişiklik yapılmamıştır. Ocak Enflasyon Raporu sonrası dönemde Türk lirası istikrarlı bir seyir izlerken, petrol fiyatları bir miktar yükselmiş, ithalat fiyatları ise sınırlı oranda gerilemiştir. Bu çerçevede, Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarının enflasyon tahminlerinde değişime yol açabilecek bir etkisi ortaya çıkmamıştır. Son dönemde işlenmemiş gıda enflasyonunda belirgin bir düşüş gözlenmekle birlikte, gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alınarak gıda enflasyonu varsayımları korunmuştur.
13. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle yıllık kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Kredilerin yakın dönem büyüme eğilimine bakıldığında 2015 yılı son çeyreğinde tüketici kredilerinde daha belirgin olmak üzere gerçekleşen azalmanın 2016 yılı ilk çeyreğinde yerini toparlanmaya bıraktığı görülmektedir. Risk ağırlıklarına dair düzenlemelerin, asgari ücret ayarlamalarının ve finansal koşullarda yaşanan iyileşmenin önümüzdeki dönemde kredi arzı ve hane halkı geliri kanallarıyla kredi büyümesini destekleyebileceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, yıllık kredi büyüme hızlarının makul düzeylerini sürdürmesi beklenmektedir. Kredilerin bileşimine bakıldığında, ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir oranda büyümeye devam ettiği görülmektedir. Bu bileşim, bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari açığı düzeltmeyi desteklemektedir.
14. Açıklanan veriler ile öncü göstergeler iktisadi faaliyetin ılımlı ve istikrarlı büyüme eğilimini koruduğunu göstermektedir. Önümüzdeki dönemde, iç talebin büyümeye verdiği katkının bir miktar güçleneceği ve jeopolitik risklerin varlığına karşın Avrupa

Birliği lkelerinin talebindeki artışın ihracatı olumlu yönde etkilemeye devam edeceği öngörülmektedir. Yurt içi belirsizliklerin azalması ile birlikte yatırımcı ve tüketicici güveninin artmasının, yakın dönemde finansal koşullarda yaşanan iyileşmenin, küresel kriz sonrası süregelen güçlü istihdam performansının ve asgari ücrette 2016 yılı başında yapılan artışın i talebi destekleyeceği değerlendirilmektedir. Dış talep tarafında ise jeopolitik gelişmeler ve zayıflayan küresel büyüme kaynaklı riskler devam ederken hizmet ihracatına yönelik aşağı yönlü riskler de yakın dönemde artış göstermiştir. Bununla birlikte, Avrupa ekonomisinde görülen toparlanma eğilimi ve ihracatın pazar değiştirme esnekliği aşağı yönlü riskleri sınırlamaktadır. Nitekim son dönemlerde Avrupa Birliği lkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisinin sürdüğü gözlenmektedir. Bu durum ekonomide hem büyümeye hem de dengelenmeye katkı vermektedir. Ayrıca, emtia fiyatlarındaki birikimli düşüşün dış ticaret hadleri üzerindeki olumlu etkisi ve tüketicici kredilerindeki yavaş seyir cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Bütün bu değerlendirmeler doğrultusunda, para politikası duruşu oluşturulurken önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetin ılımlı artış eğilimini koruyacağı ve cari işlemler dengesindeki iyileşmenin yavaşlayarak da olsa devam edeceği bir görünüm esas alınmıştır.

15. Kurul, 2015 yılının Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde uygulanmasının ekonomimizin küresel şoklara karşı dayanıklılığını artırmakta olduğunu değerlendirmektedir. Gerek döviz kurlarında gerekse kredilerde gözlenen aşırı oynaklıkların bu yeni araçların devreye alınması sayesinde azaldığı gözlenmektedir. Nitekim Eylül ayından bu yana gelişmekte olan ülkeler arasında Türk lirasının görelisi oynaklığında kayda değer bir azalış gözlenmektedir. Cari dengedeki iyileşme ve enerji fiyatlarındaki düşük seyrin etkisiyle döviz talebinin kademeli olarak azalması bu süreci desteklemektedir. Döviz likiditesi araçları da Türk lirasının değerini dengeleyici yönde kullanılmaktadır. Bütün bu gelişmeler, geniş faiz koridoruna olan ihtiyaçı azaltmaktadır.
16. Son dönemde geniş faiz koridoruna olan ihtiyaçı azaltan diğer unsurlar küresel oynaklıklarda gözlenen düşüşün sürmesi ve küresel finansal koşullarda yaşanan iyileşmeler olmuştur. Küresel ekonomideki toparlanma sürecinin yavaş olacağı beklentisinin ağırlık kazanması ve gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici politika duruşlarını sürdürmesi ile bu ülkelerdeki faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük düzeylerde kalacağı öngörüsü güçlenmiştir. Ayrıca, son zamanlarda piyasalarda in ekonomisine yönelik belirsizliklerin de azaldığı görülmektedir. Bu gelişmeler doğrultusunda gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları artarken risk primlerinde ve piyasa faizlerinde kayda değer dşşler gözlenmiştir.
17. Özetle, yakın dönemde küresel oynaklıklarda süregelen düşüşün ve Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmaya başlanmasının geniş bir faiz koridoruna duyulan ihtiyaçı azalttığı değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda Kurul, marjinal fonlama faizini düşürmek yoluyla sadeleşme yönünde ll bir adım atılmasına karar vermiştir.

18. Öte yandan, çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olması likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerektirmektedir. Son dönemde ithal girdi maliyetlerindeki gelişmeler enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri azaltsa da çekirdek enflasyon görünümündeki iyileşme henüz sınırlı boyuttadır. Birikimli döviz kuru hareketlerinin gecikmeli etkileri, enflasyon beklentilerindeki yüksek seviye ve ücret gelişmeleri enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmeyi sınırlamaktadır. Yakın dönemde gıda enflasyonunda, temelde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olmak üzere, çok belirgin bir gerileme yaşanmıştır. Gıda enflasyondaki gerilemenin etkisiyle tüketici enflasyonunda da düşüş gözlenmiştir. Bu düşüşün kısa vadede devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki yüksek oynaklık dikkate alındığında, enflasyon görünümü açısından temkinli bir yaklaşım sergilemek önem arz etmektedir. Bu çerçevede Kurul, son dönemde enflasyonda gözlenen düşüşün kalıcı olması için likidite politikasındaki sıkı duruşun korunması gerektiğini belirtmiştir.
19. Önümüzdeki dönemde para politikası duruşu enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. Ayrıca küresel ve yurt içi oynaklıklar yakından takip edilerek döviz ve Türk lirası piyasalarında gerekli önlemler alınmaya devam edilecektir. Özetle, politika duruşunun enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici niteliği korunacaktır.
20. 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 kolektif bir çaba gerektirdiğini göstermiştir. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 5 hedefine kalıcı olarak indirilebilmesi için bütün kurumların son yıllarda gösterilen çabayı kararlı bir duruşla sürdürmesi önem taşımaktadır.
21. 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.
22. 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.