

## BASIN DUYURUSU

31Ekim 2014

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 23 Ekim 2014

#### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 0,14 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 8,86'ya gerilemiştir. Yıllık enflasyondaki azalışta temel mal ve enerji grubundaki olumlu gidişat belirleyici olurken gıdanın yıllık enflasyona katkısı yüksek seviyesini korumuştur. Ana eğilim itibarıyla temel mal enflasyonundaki iyileşme kısmen sürerken hizmet enflasyonundaki yüksek seyir devam etmiştir.
2. Gıda grubunda yıllık enflasyon yüzde 13,95'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon, Eylül ayında hem işlenmemiş hem de işlenmiş gıdada gerilemesine karşın olumsuz hava koşulları ve döviz kurunun birikimli etkisi ile yüksek seyrini korumuştur. Öte yandan, Ekim ayına ilişkin gözlemler işlenmemiş gıda yıllık enflasyonunda bir azalış olabileceğine işaret etmektedir.
3. Eylül ayında yüzde 1,38 seviyesine gerileyen enerji grubu yıllık artışı tüketici enflasyonuna olumlu katkısını sürdürmüştür. Zayıflayan küresel talebe bağlı olarak gerileyen uluslararası petrol fiyatlarının bu görünüme destek vermeye devam edeceği öngörülmektedir. Öte yandan, Ekim ayında doğalgaz ve elektrik tarifelerinde yapılan ayarlamaların etkisiyle enerji fiyatları önemli bir oranda yükselecektir. Söz konusu artışların yıllık tüketici enflasyonuna katkısının yaklaşık 0,4 puan civarında olacağı öngörülmektedir.
4. Hizmet fiyatları Eylül ayında yüzde 0,90 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 8,96 seviyesinde sabit seyretmiştir. Bu dönemde, lokanta ve otel enflasyonu yüzde 14,43 ile yüksek seviyesini sürdürmüş, ulaştırma hizmetleri ve kira enflasyonu son aylarda hızlanan artış eğilimini korumuştur. Bu dönemde temel mal grubu yıllık enflasyonu yüzde 9,42'ye gerilemiştir. Yıllık enflasyon, dayanıklı mallarda gerilemeye devam ederken, döviz kuru etkilerinin daha gecikmeli bir şekilde hissedildiği dayanıklı ve giyim dışı temel mal grubunda ise artış eğilimi yavaşlayarak sürmüştür. Hizmet ve temel mal

fiyatlarındaki görünümüne paralel olarak, çekirdek enflasyon göstergelerinde ana eğilimdeki iyileşme devam etmiştir.

5. Özetle, gıda fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyon görünümündeki iyileşmeyi geciktirmekte, buna karşın başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının önümüzdeki yıl için enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir.

### ***Enflasyonu etkileyen unsurlar***

6. 2014 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyette ikinci çeyreğe kıyasla ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, Temmuz ayında yüzde 1,9 oranında artan sanayi üretim endeksi Ağustos ayında yüzde 1,4 oranında gerilemiştir. Böylelikle, Temmuz-Ağustos döneminde üretim bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,1 oranında artış kaydetmiştir. Bu görünümün, ihracatın desteği ile Eylül ayında da korunacağı düşünülmektedir.
7. Harcama tarafına ilişkin veriler, yılın ilk yarısında gerileyen yurt içi özel kesim talebinin üçüncü çeyrekte ılımlı bir toparlanma sergilediğine işaret etmektedir. Temmuz-Ağustos döneminde dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları üretimi ile toplam tüketim malları ithalatı artış göstermiştir. Benzer şekilde, finansal koşullardaki iyileşmenin de etkisiyle otomobil ve beyaz eşya satışlarında toparlanma gözlenmektedir. Temmuz-Ağustos döneminde makine-teçhizat yatırımlarına ilişkin göstergelerden taşımacılık hariç yatırım malları üretimi artmış, ancak ithalatı gerilemiştir. Diğer taraftan, inşaat yatırımlarına ilişkin göstergelerden mineral maddeler üretimi azalırken ithalatı artış eğilimini korumaktadır. İnşaat sektörü istihdamındaki gerileme de dikkate alındığında, üçüncü çeyrekte özel inşaat yatırımlarının yavaşladığı düşünülmektedir. Bu çerçevede, üçüncü çeyrekte çeyreklik bazda özel kesim tüketim harcamalarının toparlanması özel kesim yatırım talebinin ise zayıf seyretmesi beklenmektedir. Öte yandan, üçüncü çeyreğe ilişkin bütçe harcamaları kamu kesimi talebinin üçüncü çeyrekte büyümeyi destekleyebileceğine işaret etmektedir.
8. Ağustos ayında aylık bazda altın hariç ithalat miktar endeksi yataya yakın seyrederken altın hariç ihracat miktar endeksi jeopolitik gelişmelerin ve Ağustos ayında otomotiv firmalarının uzun süreli tatile girmelerinin etkisiyle yüzde 7,9 oranında gerilemiştir. Eylül ayına ilişkin göstergeler, bir önceki aya kıyasla altın hariç ithalatta azalışa, altın hariç ihracatta ise Irak'a ihracatın artmasına ve otomotiv ihracatının Ağustos ayındaki düşüşünü telafi ederek yükselmesine bağlı olarak artışa işaret etmektedir. Bu çerçevede, yılın üçüncü çeyreğinde çeyreklik bazda altın hariç ithalatın sınırlı oranda artacağı, altın hariç ihracatın ise yatay seyredeceği tahmin edilmektedir. Öte yandan, zayıf seyreden küresel talebin ve jeopolitik risklerin son çeyrekte de net ihracatın büyümeye katkısını sınırlayacağı düşünülmektedir.

9. Mevsimsel etkilerden arındırılmış verilere göre toplam ve tarım dışı işsizlik oranları Temmuz döneminde bir önceki döneme göre belirgin bir artış sergilemiştir. İşsizlik oranlarının yükselmesi temelde tarım dışı istihdamdaki zayıf görünümünden kaynaklanmıştır. İşgücüne katılımında gözlenen artış eğilimi ise dikkat çekmektedir. Bu dönemde inşaat sektörü istihdamındaki azalış eğilimi duraklarken, sanayi sektöründe istihdam kaybı sürmüştür. Hizmetler sektörü ise tarım dışı istihdama katkı sağlamaya devam etmiştir. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin öncü göstergeler tarım dışı istihdama dair olumlu sinyaller vermemektedir. Yatırım eğiliminin düşük seviyelerde seyretmesi ve sanayi üretimindeki ılımlı artış eğilimi işgücü piyasasındaki iyileşmenin zaman alabileceğine işaret etmektedir.
10. Özetle, üçüncü çeyreğe ilişkin veriler yurt içi özel kesim talebinin ılımlı bir artış sergilediğine işaret etmektedir. Anket göstergeleri çerçevesinde yılın son çeyreğinde iç talepteki ılımlı toparlanmanın sürebileceği öngörülmektedir. Öte yandan, Avrupa ekonomilerinde gözlenebilecek yavaşlamaya ve jeopolitik gelişmelere bağlı olarak dış talebin zayıflayacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyette yılın ikinci yarısında ılımlı ve kademeli bir artış beklemektedir. Diğer taraftan, küresel para politikalarına dair belirsizlikler, son dönemde finansal piyasalarda gözlenen oynaklık artışı ve tüketici ile yatırımcı güvenindeki zayıf seyir büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Bu görünüm altında, talep koşullarının enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlandıracağı ve yurt içi talep gelişmelerinin cari dengedeki iyileşme sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

11. Kurul, toplantıda Ekim Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. 2014 yılının üçüncü çeyreğinde, arz yönlü olumsuz gelişmeler sonucunda gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin devam etmesi, yıllık tüketici enflasyonunun Temmuz Enflasyon Raporu tahmininin üzerinde kalmasında etkili olmuştur. Enflasyon tahminlerine esas oluşturan varsayımlar ve dışsal koşullar bir arada değerlendirildiğinde; ithalat ve petrol fiyatları, gıda fiyatları, enerji fiyatı ayarlamaları, çıktı açığı ve enflasyonun ana eğilimindeki gelişmeler göz önüne alınarak 2014 ve 2015 yıl sonu enflasyon tahminleri yukarı yönde güncellenmiştir.
12. Yakın dönemde küresel finansal piyasalar dalgalı bir seyir izlemiştir. Fed uzun süreden beri sürdürdüğü varlık alımı adımlarını sonlandırırken politika faizi artırımının zamanlamasına ve büyüklüğüne dair belirsizlikler sürmüştür. ECB ekonomik yavaşlama ve deflasyon risklerine karşı politika faizlerinde indirim gitmiş ve teminatlı tahvil ile varlığa dayalı menkul alımları yoluyla bir çeşit nicel genişleme programı açıklamıştır. Küresel para politikalarına dair devam eden belirsizlikler ve küresel iktisadi faaliyetteki zayıflama nedenleri ile gelişmekte

olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının ve risk göstergelerinin oynak bir seyir izlemesi beklenebilecektir. Kurul, küresel para politikalarının normalleşmesi sürecinde, Döviz Depo Piyasası'nda bankalara tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde bankaların TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının faiz oranlarında indirim gidilmesinin, Türkiye'de dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini destekleyeceğini ifade etmiştir. Ayrıca bu dönemde, finansal istikrar açısından bankacılık sektörünün mevcut sağlıklı yapısının daha da güçlendirilmesi önem taşımaktadır. Bu çerçevede Kurul, finansal kuruluşların zorunlu karşılıklarının Türk lirası olarak tutulan kısmına faiz ödenmesi aracılığıyla çekirdek yükümlülüklerle ilave bir destek sağlanmasının, dengeli büyümeyi ve yurt içi tasarrufların güçlendirilmesini destekleyeceğini belirtmiştir.

13. Gıda fiyatlarındaki yüksek seyir enflasyon görünümündeki iyileşmeyi geciktirmektedir. Gıda fiyatlarında yıl içinde yaşanan olumsuz gelişmelerde arz koşulları en temel etken olmuştur. 2015 yılında arz koşulları kaynaklı ek bir olumsuz katkının gelmemesi ve gıda enflasyonunun geçmiş yıllardaki ortalamasına yaklaşması durumunda, enflasyon için bu kanaldan önemli bir düşüş alanı bulunmaktadır. Yakın dönemde zayıflayan küresel talebin etkisi ile başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının önümüzdeki yıl için enflasyonda öngörülen düşüş sürecini destekleyeceği değerlendirilmektedir. Enflasyon görünümünde beklenen bu olumlu gelişmelerle birlikte, enflasyonun ulaştığı yüksek seviyeler orta vadeli beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerinde yukarı yönlü riskler oluşturmaya devam etmektedir. Kurul, enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları yakından izleyecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki sıkı duruşu sürdürecektir.

14. Kredilerin büyüme hızı ve kompozisyonu, sıkı para politikası duruşu ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle, arzu edilen seviyelerde seyretmektedir. Tüketici kredilerinin yıllık büyüme oranı düşük seviyelerde devam ederken ticari krediler görece olarak daha güçlü bir seyir izlemektedir. Kredilerdeki bu görünümün bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari dengedeki düzelmeyi desteklediği değerlendirilmektedir. Kredi büyümesinin, enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskılar oluşturacak ve dengelenme sürecini bozarak finansal risklerin artmasına neden olacak şekilde hızlanması durumunda ek sıkılaştırıcı tedbirler alınacaktır.

15. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyette bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir. 2014 yılı ikinci ve üçüncü çeyreğinde küresel ekonomide genel bir büyüme yavaşlaması gözlenmektedir. Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa ülkelerinde büyümenin duraksaması ve çevre ülkelerdeki jeopolitik gelişmeler sonucunda dış talepte yaşanan zayıflama ihracat büyümesini

sınırlandırıcı etki yapmaktadır. Zayıf küresel talep nedeni ile düşen emtia fiyatlarının ise ithalat büyümesini sınırlandırarak cari dengeye olumlu katkı yapması beklenmektedir. Öte yandan, finansal piyasalarda oynaklığın devam etmesinin ve güven endekslerindeki zayıf seyrin etkileriyle özel kesim nihai talebi de kalıcı bir toparlanma sergilememektedir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyette öngörülen toparlanmanın kademeli bir şekilde gerçekleşmesi ve toplam talep gelişmelerinin enflasyondaki düşüş sürecini desteklemesi beklenmektedir. Dış talepte ek zayıflama yaşanması 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.

16. Yılın başında alınan makroihtiyati önlemlerin ve para politikasındaki sıkı duruşun çekirdek enflasyon eğilimi üzerindeki olumlu etkileri gözlenmektedir. Yılın ilk aylarında belirgin miktarda artış yaşanan çekirdek enflasyon göstergelerinden H ve I endekslerinin eğiliminde yakın dönemde iyileşmeler gözlenmiş ve enflasyon eğiliminde yaşanan artışın büyük bir kısmı üçüncü çeyrek itibarıyla geri alınmıştır. Bu çerçevede, birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımaları da kademeli olarak azalmaktadır. 2015 yılında enflasyonda bu kanaldan önemli bir düşüş alanı olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, Kurul, ikincil etkilerin ve enflasyon beklentilerinin yakından izlenmesi gerektiğini vurgulamıştır. Kurul, orta vadeli enflasyon görünümünde ek bozulmalar yaşanması durumunda likidite ve para politikalarında sıkışmaya gidileceğini belirtmiştir.
17. Kurul, maliye politikasına ve vergi düzenlemelerine ilişkin gelişmeleri enflasyon görünümüne etkileri bakımından yakından takip etmektedir. Para politikası duruşu oluşturulurken, önümüzdeki dönemde 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.
18. Orta vadede mali disiplini kalıcı hale getirecek ve tasarruf açığını azaltacak yapısal reformların güçlendirilmesi makroekonomik istikrarı destekleyecektir. Bu yönde atılacak adımlar aynı zamanda para politikasının hareket alanını genişletecek ve uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde seyretmesini sağlayarak toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, Orta Vadeli Program'ın gerektirdiği yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır.