

## BASIN DUYURUSU

28 Ekim 2015

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 21 Ekim 2015

#### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 0,89 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,81 puan yükselerek yüzde 7,95 olmuştur. Gıda grubu yıllık enflasyonu geçen ayın ardından bu dönemde de yükselişini sürdürürken Türk lirasındaki değer kaybının etkileriyle enerji ve temel mal gruplarında yıllık enflasyon yukarı yönlü bir seyir izlemiştir. Hizmet yıllık enflasyonu ise sınırlı oranda gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur. Bu dönemde çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık artış oranları ve mevsimsellikten arındırılmış ana eğilimi temel mal grubu kaynaklı olarak yükselmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon Eylül ayında yaklaşık 1 puan artışla yüzde 10,73 olmuştur. Bu gelişmede başta meyve olmak üzere taze meyve ve sebze fiyatlarının etkisiyle yıllık enflasyonu yüzde 13,23'e yükselen işlenmemiş gıda fiyatları belirleyici olmuştur. Buna karşılık, işlenmiş gıda grubunda aylık fiyat artışı yüzde 0,63 ile son iki aya kıyasla daha düşük bir oranda gerçekleşmiş, yıllık enflasyon yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Ekim ayına ilişkin öncü göstergeler, işlenmemiş gıda kaynaklı olarak gıda yıllık enflasyonunun gerileyebileceğine işaret etmektedir. Enerji fiyatları Eylül ayında yüzde 0,53 oranında artmış, bu grupta yıllık enflasyon Türk lirasındaki değer kaybı ile yaklaşık 0,7 puan artışla yüzde 1,95 oranına yükselmiştir.
3. Hizmet grubu fiyatları Eylül ayında yüzde 0,79 oranında artarken grup yıllık enflasyonu 0,11 puan azalarak yüzde 8,54'e gerilemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon haberleşme ve diğer hizmetlerde yükselirken ulaştırma ve lokanta-otellerde gerilemiştir. Petrol fiyatlarının gecikmeli etkileriyle ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğilimi sürerken gıda fiyatlarındaki seyrin lokanta ve oteller grubu yıllık enflasyonu üzerindeki olumsuz etkisi devam etmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda, Eylül ayında hizmet enflasyonu ana eğilimi yataya yakın seyrederek yüksek seviyesini korumuştur.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Eylül ayında 1,37 puanlık artışla yüzde 7,94'e yükselmiştir. Bu dönemde Türk lirasındaki birikimli değer kaybının etkileri temel mal grubu fiyatlarında belirgin olarak hissedilmiştir. Bu etkilerle dayanıklı mal grubu

fiyatları aylık bazda yüzde 2,68 oranında artmış, özellikle otomobil ve beyaz eşya fiyatlarındaki artışlar öne çıkmıştır. Ayrıca, döviz kuru etkilerinin daha gecikmeli olarak gözlendiği giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda da aylık bazda yüksek oranlı bir fiyat artışı izlenmiştir. Bu çerçevede, mevsimsellikten arındırılmış göstergeler temel mal enflasyonunun ana eğiliminde belirgin bir bozulmaya işaret etmiştir. Ekim ayına ilişkin öncü göstergeler, temel mal grubu üzerinde döviz kuru baskılarının hissedilmeye devam ettiğine işaret etmektedir.

5. Özetle, Para Politikası Kurulu (Kurul), enerji fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu olumlu yönde etkilemeye devam ettiği, ancak döviz kuru hareketlerinin çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmeyi geciktirdiği değerlendirmesinde bulunmuştur.

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

6. Sanayi üretimi Ağustos ayında Temmuz ayına kıyasla yüzde 2,9 oranında artmıştır. Böylece Temmuz-Ağustos döneminde sanayi üretimi geçtiğimiz çeyrek ortalamasının yüzde 0,7 oranında üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak güncel veriler Eylül ayında sanayi üretiminde zayıf bir görünüme işaret etmektedir. Eylül ayında Kurban Bayramı tatili sebebiyle 3 günlük iş günü farkının ham verinin yıllık yüzde değişimine kuvvetli düşüş olarak yansımaları beklenmektedir. İYA, PMI ve ihracat göstergeleri de sanayi üretiminin Eylül ayında daha zayıf bir seyir izleyebileceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, çeyreklik olarak değerlendirildiğinde sanayi üretiminin üçüncü çeyrekte ılımlı bir artış sergileyeceği öngörülmektedir.
7. Yılın ilk yarısında dış talep zayıf seyretmiş, iç talep ise büyümeye önemli ölçüde katkı vermiştir. Harcama tarafına ilişkin veriler, üçüncü çeyrekte yılın ilk yarısına kıyasla daha ılımlı bir talep görünümüne işaret etmektedir. Temmuz-Ağustos döneminde tüketim malları üretimi gerilemiştir. Tüketim malları ithalatı ise çoğu alt kalemdeki azalmaya rağmen otomobil ithalatındaki artışın etkisiyle yatay seyretmiştir. Otomobil ve beyaz eşya satışları üçüncü çeyrekte ikinci çeyreğe kıyasla hafif bir oranda gerilemiştir. Tüketici güven endekslerindeki azalış eğilimi Eylül ayında da devam etmiştir. Temmuz-Ağustos döneminde taşımacılık hariç sermaye malları üretimi artarken ithalatı azalmıştır. İnşaat sektörüne ilişkin göstergeler inşaat faaliyetlerinde kuvvetli bir toparlanmaya işaret etmezken, firmaların gelecek dönem yatırımlarına ilişkin beklentileri düşük düzeylerdeki seyrini devam ettirmektedir.
8. Üçüncü çeyrekte dış ticaret miktar endekslerinden altın hariç ihracatın artarken ithalatın yavaşlayan iç talebe paralel azalması beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın da katkısıyla büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceği öngörülmektedir. Kompozisyondaki bu değişim ve dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ile tüketici kredilerinin ılımlı seyri cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Eylül ve Ekim aylarına dair veriler, cari dengede Ağustos ayında belirginleşen iyileşme eğiliminin yakın dönemde de devam ettiğine işaret etmektedir.

9. 2015 yılı Temmuz döneminde tarım dışı istihdam artışının etkisiyle işsizlik oranları gerilemiştir. Bu dönemde hizmetler sektörünün istihdam artışına istikrarlı katkısı devam ederken, yılın ilk çeyreğinden itibaren gerileyen inşaat istihdamı artış göstermiştir. Böylece Ocak-Temmuz dönemi için istihdamdaki yıllık ortalama artış yüzde 3,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sanayi üretimi ve anket göstergeleri, yılın ilk yarısında makul oranlarda artan sanayi sektörü istihdamının üçüncü çeyrekte tarım dışı istihdam artışına katkı vermeyebileceğine işaret etmektedir. Bu gelişme diğer öncü göstergelerle birlikte değerlendirildiğinde önümüzdeki dönemde istihdamda ılımlı artış görünümünün devam etmesi beklenmektedir.
10. Özetle, mevcut göstergeler önümüzdeki dönemde yurt içi talebin ilk yarıya kıyasla daha ılımlı seyredebileceğine dış talebin ise toparlanma eğilimi sergileyebileceğine işaret etmektedir. Küresel piyasalardaki belirsizlikler ile güven endekslerindeki zayıf seyir büyüme ve istihdam görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmakla beraber büyüme kompozisyonundaki dengelenme cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir. Bu görünüm altında, toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde destek vereceği değerlendirilmektedir.

#### ***Para Politikası ve Riskler***

11. Kurul, toplantıda Ekim Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. 2015 yılı üçüncü çeyreğinde enflasyon gıda fiyatları ve döviz kuru gelişmeleri kaynaklı olarak Temmuz Enflasyon Raporu tahminlerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde işlenmemiş gıda grubu enflasyonunda artış yaşanırken, Türk lirasındaki birikimli değer kayıplarına bağlı olarak çekirdek enflasyon yüksek seviyesini korumuştur. Enflasyon tahminlerine esas oluşturan varsayımlar ve dışsal koşullar bir arada değerlendirildiğinde; ithalat fiyatlarındaki güncellemeler ve çekirdek enflasyonda gözlenen döviz kuru kaynaklı yükseliş göz önüne alınarak 2015 yıl sonu enflasyon tahmini yukarı yönde güncellenmiştir. Enflasyonun döviz kuru etkilerine bağlı olarak bir süre daha mevcut düzeylere yakın seyredeceği sonrasında ise düşüş eğilimine gireceği öngörülmektedir.
12. Enerji fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonu olumlu yönde etkilemeye devam etmektedir. Yılbaşından bu yana gözlenen birikimli döviz kuru gelişmelerinin enflasyon görünümü üzerindeki olumsuz etkisi petrol fiyatlarındaki düşüşle kısmen telafi edilmektedir. Gıda fiyatlarında ise, temelde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olmak üzere oynaklık devam etmekte ve bu oynaklık yıl sonu enflasyonu tahminine dair hem aşağı hem de yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Türk lirasındaki birikimli değer kayıplarına bağlı olarak temel mal grubu yıllık enflasyonu artış sergilemiş ve çekirdek enflasyon eğiliminde bir miktar bozulma yaşanmıştır. Bununla birlikte, para politikasındaki sıkı duruş ve yurt içi talepteki ılımlı seyir, döviz kuru artışlarının fiyatlara geçişini geçmiş yıllardaki benzer dönemlere kıyasla sınırlamaktadır. Bu değerlendirmeler çerçevesinde Kurul, yurtiçi ve küresel piyasalardaki belirsizliklerin enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıkları dikkate alarak, gerekli görülen süre boyunca likidite politikasındaki sıkı duruşun

korunmasına karar vermiştir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.

13. Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredilerin yıllık büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Kurul, yakın dönemde artan iç ve dış belirsizlikler nedeniyle finansal koşullarda yaşanan sıkılaştırmanın da etkisiyle kredilerin büyüme eğiliminde kayda değer bir düşüş olduğuna dikkat çekmiştir. Özellikle, yabancı para cinsi ticari krediler ile tüketici kredilerinde ivme kaybı daha belirgindir. Kredilerin bileşimine bakıldığında, ticari kredilerin tüketici kredilerine kıyasla daha yüksek bir hızla büyümeye devam ettiği görülmektedir. Bu bileşim, bir yandan orta vadeli enflasyon baskılarını sınırlarken diğer yandan cari açığı düzeltmeyi desteklemektedir. İktisadi faaliyetteki ılımlı seyrin yanı sıra, kredi faizlerinde yaşanan artışlar ve diğer finansal koşullarda gözlenen sıkılaştırma kredi büyümesinin önümüzdeki dönemde de geçmiş yıllar ortalamalarına göre düşük seyretmeye devam edebileceğine işaret etmektedir.
14. Yılın ilk yarısında büyümenin temel sürükleyicisi nihai yurt içi talep olmuş ve dış talep zayıf bir seyir izlemiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler iktisadi faaliyette ılımlı bir seyre işaret ederken, büyüme kompozisyonuna bakıldığında iç talepte bir miktar yavaşlama ve ihracatta ise toparlanma yaşanabileceği öngörülmektedir. Güven endekslerinin düşük seviyesi ve finansal koşullarda yaşanan sıkılaştırma özel tüketim ve yatırım talebini sınırlamaktadır. İç talepteki yavaşlama ve reel kurda gözlenen hareketler ithalatı azaltıcı etki yapmaktadır. İhracat tarafında ise jeopolitik faktörlerin olumsuz etkisine rağmen Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artış ihracatı olumlu etkilemektedir. Bütün bu değerlendirmeler çerçevesinde Kurul, önümüzdeki dönemde büyüme kompozisyonunun kademeli olarak net ihracat lehine değişeceğini öngörmektedir. Bu gelişmenin cari dengeye olumlu olarak yansımaları beklenmektedir. Ayrıca, dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerindeki yavaşlama da cari dengedeki iyileşmeyi desteklemektedir. Bu doğrultuda, cari işlemler dengesinde Ağustos ayı verisi ile belirginleşen iyileşme eğiliminin süreceği öngörülmektedir.
15. Küresel para politikalarına dair belirsizlikler ve küresel büyümeye dair endişeler nedeniyle finans piyasalarındaki oynaklıklar devam etmektedir. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy hareketleri ve risk göstergeleri de oldukça dalgalı bir seyir izlemektedir. Kurul, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından kamuoyuyla paylaşılan “küresel para politikalarının normalleşme sürecinde yol haritası” kapsamında alınan ve alınması öngörülen adımların küresel oynaklıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırdığını belirtmiştir. Mevcut politika duruşu enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici niteliğini korumaktadır.

16. Önümüzdeki dönemde kredi büyüme hızlarında gözlenen yavaşlamanın kalıcı olması ve döviz kurları üzerindeki yukarı yönlü baskının devam etmesi durumunda, Kurul sıkı likidite politikasını korurken döviz cinsi varlıklara dayalı teminat koşullarını genişletmek suretiyle Türk lirasının değerini ve kredi büyümesini destekleyici yönde adımlar atabilecektir.
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 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. Son yıllarda mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinin olumsuz dış şoklara karşı duyarlılığını azaltan temel unsurlardan biri olmuştur. Küresel belirsizliklerin yüksek olduğu mevcut konjonktürde 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.