

## PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 24 Haziran 2014

### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Mayıs ayında tüketici fiyatları yüzde 0,40 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 9,66'ya yükselmiştir. Yıllık enflasyondaki artışta gıda ve temel mal fiyatlarının seyri belirleyici olmuştur. Bu dönemde, Türk lirasındaki değer kaybının birikimli etkileri zayıflarken temel fiyat göstergelerinin yıllık artış oranı nispeten yatay bir seyir izlemiştir.
2. Gıda grubunda yıllık enflasyon 1 puanlık artışla yüzde 14,11'e yükselmiştir. Bu gelişmede yıllık enflasyonu yüzde 17,1'e yükselen işlenmemiş gıda grubu öne çıkmıştır. İşlenmiş gıda grubunda ise ekmek ve tahıllarda yüksek fiyat artışları sürerken diğer işlenmiş gıda ürünlerinde fiyat artış eğilimi yavaşlamıştır. Mayıs ayı itibarıyla gıda fiyatlarının yıllık tüketici enflasyonuna katkısı 3,4 puana ulaşmıştır. Öte yandan, enerji grubu fiyatları yüzde 4,62 seviyesindeki yıllık artış oranı ile görece olumlu bir seyir izlemeye devam etmiştir.
3. Hizmet fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,67 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu sınırlı bir oranda gerileyerek yüzde 8,52 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon lokanta-otel ve kira grubunda yükselirken diğer hizmet alt kalemlerinde düşüş kaydetmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler hizmet grubunda enflasyonun ana eğiliminin düşüş yönünde olduğunu göstermekle birlikte yüksek seviyesini koruduğuna işaret etmiştir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Mayıs ayında 0,29 puanlık artışla yüzde 11,39'a yükselmiştir. Türk lirasında Nisan-Mayıs döneminde gözlenen değerlenme sonrasında dayanıklı tüketim malları fiyatları yılbaşından bu yana ilk kez aylık bazda düşüş kaydetmiştir. Diğer taraftan, döviz kuru etkilerinin daha gecikmeli hissedildiği dayanıklı dışı temel mal fiyatlarındaki artış eğilimi sürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış veriler temel mal grubu enflasyonunun ana eğiliminde bir miktar iyileşmeye işaret etmiştir.

## ***Enflasyonu Etkileyen Unsurlar***

5. 2014 yılı ilk çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) verilerine göre, talep gelişmeleri Nisan Enflasyon Raporu'nda ortaya koyulan görünümle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. Nihai yurt içi talep, özel kesim talebindeki gerilemenin kamu kesimi talebiyle telafi edilmesi sonucu yatay bir seyir izlemiştir. Mal ve hizmet ihracatı güçlü bir artış kaydederken, mal ve hizmet ithalatı dönemlik bazda gerilemiştir. Böylelikle, net ihracat ilk çeyrekte dönemlik büyümenin temel sürükleyicisi olmuş ve öngörüldüğü şekilde talep bileşenleri arasındaki dengelenme süreci devam etmiştir.
6. 2014 yılının ikinci çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyette ılımlı bir artışa işaret etmektedir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, sanayi üretim endeksi Nisan ayında önceki iki aydaki sınırlı düşüşün ardından aylık bazda yüzde 1,0 oranında artış göstermiştir. Böylece, Nisan ayında üretim bir önceki çeyrek ortalamasının üzerinde gerçekleşmiş ve çeyreklik bazda istikrarlı artış eğilimini devam ettirmiştir. Önümüzdeki dönemde, ihracatın desteği ve özel kesim yurt içi talebindeki toparlanma ile üretimdeki ılımlı artışın devam edeceği öngörülmektedir.
7. Harcama tarafına ilişkin veriler, yurt içi özel kesim nihai talebinin ikinci çeyrekte ılımlı bir eğilim sergilediğine işaret etmektedir. Dayanıksız tüketim talebine ilişkin göstergelerden, dayanıksız tüketim malları üretimi ve ihracatı Nisan ayında bir önceki çeyrek seviyelerinin üzerinde gerçekleşirken, dayanıksız tüketim malları ithalatı ise bir önceki çeyreğe kıyasla gerilemiştir. Dayanıklı tüketim malları üretimi ve ithalatı Nisan ayında bir önceki çeyrek seviyelerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Dayanıklı talebine ilişkin göstergelerden otomobil satışları ilk çeyrekteki sert düşüşün ardından yatay seyrederken, beyaz eşya satışları iki çeyrek aranın ardından Nisan-Mayıs döneminde artış göstermiştir. Böylelikle, ikinci çeyrekte dayanıksız tüketim malları talebindeki artış eğiliminin devam ettiği, dayanıklı mallar talebindeki gerilemenin de durmuş olabileceği düşünülmektedir. Makine-teçhizat yatırımlarına ilişkin göstergeler ikinci çeyrekte yatay bir seyre işaret etmektedir. İnşaat yatırım göstergeleri ise ikinci çeyrekte inşaat yatırımlarındaki artışın yavaşlayarak sürdüğünü göstermektedir.
8. Belirsizlik algısındaki azalma, güven endekslerinde gözlenen toparlanma ve finansal koşullardaki iyileşme sonucu tüketim talebindeki toparlanmanın süreceği ve yurt içi özel nihai talebin ikinci çeyrekte itibaren kademeli bir artış eğilimine gireceği düşünülmektedir.

9. Son dönem verileri ihracatın büyüme eğilimini 2014 yılı ikinci çeyreğinde de koruduğuna ve dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye olumlu katkı yaptığına işaret etmektedir. Altın hariç ihracat miktar endeksi Nisan ayında aylık bazda artış göstermiş ve bir önceki çeyrek ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Son dönemde anket göstergelerinin işaret ettiği küresel ölçekteki ılımlı toparlanmanın ve dünya ticaretindeki canlanmanın etkileriyle önümüzdeki dönemde ihracatın büyümeye olumlu katkısının devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, Irak'taki jeopolitik gelişmeler ihracatın büyümeye katkısı açısından aşağı yönlü bir risk unsuru oluşturabilecektir.
- 10.2013 yılı Kasım döneminden itibaren süregelen güçlü istihdam artışı Mart döneminde hız kesmiş, mevsimsellikten arındırılmış verilerle işsizlik oranları yatay bir seyir izlemiştir. Bu dönemde, sanayi ve inşaat sektörleri istihdam artışında bir duraksama yaşanırken, tarım dışı istihdam hizmet sektörünün katkısıyla artış göstermiştir. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin öncü göstergeler istihdam artışında ılımlı bir seyre işaret etmektedir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

- 11.Sıkı para politikası duruşunun ve alınan makroihtiyati önlemlerin etkisiyle kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyretmektedir. Tüketici kredileri yılın ilk yarısında tarihsel ortalamalarının oldukça altında büyürken, ticari kredilerin büyüme hızındaki yavaşlama nispeten daha sınırlı kalmıştır. Para Politikası Kurulu, kredilerin mevcut büyüme kompozisyonunun aşırı tüketimi sınırlamak yoluyla hem enflasyonu düşürücü etki yaptığını hem de dengelenmeyi desteklediğini ifade etmiştir.
- 12.Bu gelişmelerle uyumlu olarak yurt içi özel kesim nihai talebi ılımlı bir eğilim sergilemektedir. İhracat ise dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye olumlu katkı yapmaktadır. Kurul, talep bileşenlerinin mevcut görünümü altında 2014 yılında toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağını ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceğini tahmin etmektedir.
- 13.Geçtiğimiz yılın ortalarından itibaren gerçekleşen birikimli döviz kuru gelişmelerinin yıllık enflasyon üzerindeki olumsuz yansımaları kademeli olarak azalacaktır. Nitekim, temel enflasyon göstergelerinin ana eğilimi başta dayanıklı mallarda olmak üzere döviz kuru kaynaklı enflasyon baskılarının hafiflemesiyle birlikte Mayıs ayında uzun bir aradan sonra ilk defa aşağı yönlü bir seyir izlemiştir. Baz etkisinin de katkısıyla Haziran ayından itibaren yıllık enflasyonda kayda değer bir düşüş gözleneceği tahmin edilmektedir. Kurul,

mevcut durumda gıda ve kur kaynaklı birikimli enflasyon etkisinin 6,5 puan civarında olduğunu, bu durumun orta vadede enflasyonda düşüş için önemli bir alan oluşturduğunu ifade etmiştir. Bununla birlikte, enflasyonda uzunca bir müddet süregelen yüksek seviyelerin fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerinin yakından izlenmeye devam edilmesi gerektiği belirtilmiştir.

14. Kurul, toplantıda son dönemdeki jeopolitik gelişmelerin cari denge ve enflasyon üzerindeki olası yansımalarını da ele almıştır. Irak'taki belirsizliklerin kalıcı olması durumunda ihracat ve petrol fiyatları kanalıyla dış dengedeki iyileşmeyi yavaşlatabileceği dile getirilmiştir. Benzer şekilde, enerji fiyatlarında gözlenen yükselişin, kalıcı olması durumunda, enflasyonu sınırlı ölçüde etkileyebileceği ifade edilmiştir. Bununla birlikte Kurul, bu aşamada söz konusu belirsizliklere yönelik para politikası tepkisi verilmesinin uygun olmayacağını değerlendirerek gelişmelerin dikkatle takip edileceğini belirtmiştir.
15. Bu değerlendirmeler doğrultusunda Kurul, son aylarda küresel likidite koşullarındaki iyileşmeyi de göz önüne alarak, bir haftalık repo faizinde ölçülü bir indirmeye gitmiştir. 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 sıkı duruş sürdürülecektir.
16. 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.
17. 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.