

BASIN DUYURUSU

1 Kasım 2017

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 26 Ekim 2017

Enflasyon Gelişmeleri

1. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 0,65 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,52 puan yükselerek yüzde 11,20 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon, enerji grubunda baz etkisiyle gerilerken diğer alt gruplarda yükselmiştir. Gıda enflasyonu işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumsuz baz etkisinin yanında işlenmiş gıda fiyatlarındaki artışa bağlı olarak yükselmiştir. Temel mal ve hizmet gruplarında genele yayılan fiyat artışları görülürken giyim grubundaki yükselişte ağırlık yapısındaki değişimin etkisi öne çıkmıştır. Bu gelişmelerle çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu ve ana eğilimi yükselmiştir.
2. Eylül ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 0,53 puan yükselerek yüzde 12,50 olmuştur. Yıllık enflasyon hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda gruplarında yükselmiştir. İşlenmemiş gıda enflasyonundaki bu görünümde olumsuz baz etkisi öne çıkarken, kırmızı et fiyatları alınan tedbirlerin etkisiyle azalmakta, mevsimsel etkilerden arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatları da son üç aydır gerilemektedir. Ekim ayına ilişkin öncü göstergeler, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilimin sürdüğüne işaret etmektedir. Enerji fiyatları ise bu dönemde petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak yüksek bir aylık artış kaydederken, bu eğilimin Ekim ayında da sürdüğü görülmektedir.
3. Hizmet grubu fiyatları Eylül ayında yüzde 1,04 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 9,55'e yükselmiştir. Yüksek aylık fiyat artışları alt gruplar geneline yayılırken özellikle konaklama hizmetleri ve kiradaki artış dikkat çekmiştir. Genel enflasyona endeksleme davranışının güçlü olduğu eğitim hizmetleri fiyatları bir önceki ay olduğu gibi bu dönemde de yüksek bir oranda artmıştır. Hizmet enflasyonundaki yükselişte maliyet artışları ve geçmiş enflasyona endekslemenin yanı sıra iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin de etkileri hissedilmektedir.
4. Eylül ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 1,62 puan artarak yüzde 12,70 olmuştur. Yıllık enflasyon, giyimde belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda yükselmiştir. Temel mal enflasyonunun son dönemdeki yukarı yönlü seyrinde döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkileri, iktisadi faaliyetteki güçlü seyir ve giyim

kaynaklı yöntemsel etkiler öne çıkmaktadır. Giyim fiyatlarının ağırlık yapısındaki değişim yıl içindeki en belirgin etkisini bu dönemde göstermiş ve çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonundaki yükselişin yaklaşık yarısı yöntemsel etkilerden kaynaklanmıştır. Öte yandan, dayanıklı mal fiyatlarındaki artışta otomobil ve beyaz eşya kalemleri öne çıkarken, giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda aylık fiyat artışları ivmelenmiştir. Ekim ayına ilişkin göstergeler grup enflasyonundaki yükselişin sürdüğüne işaret etmektedir. Bu gelişmede beyaz eşya ile mobilya sektöründeki geçici vergi indirimlerinin geri alınmasının etkisi de rol oynayacaktır. Bunun yanında Ekim ayında giyim grubundaki yöntem değişiminin yukarı yönlü etkisinin azalarak da olsa süreceği not edilmelidir.

5. Özetle, enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve çekirdek enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeler fiyatlandırma davranışlarına dair risk oluşturmaya devam etmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Temmuz-Ağustos dönemi sanayi üretimi ve Eylül ayına ilişkin anket göstergeleri sanayi sektörü faaliyetinin ikinci çeyreğe kıyasla bir miktar hız kesmekle birlikte kuvvetli seyrettiğini göstermektedir. Bu dönemde büyümenin sektörel yayılımının artmasıyla hizmet ve ticaret sektörlerine ilişkin göstergeler de güçlü bir seyir arz etmiş; turizm sektöründeki toparlanma da iktisadi faaliyeti desteklemiştir.
7. Üretim sektörlerindeki benzer bir görünüm talep göstergelerinde de izlenmektedir. Özel tüketimin büyümeye desteği sürerken, uzun süredir zayıf seyreden makine-teçhizat yatırımlarında toparlanma sinyallerinin arttığı görülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde yurt içi talebin büyümeye katkısının artacağı öngörülmektedir. Kurul, iktisadi faaliyetin güçlü seyrine ek olarak takvim ve baz etkilerinin de etkisiyle üçüncü çeyrekte yıllık büyümenin oldukça yüksek bir oranda gerçekleşeceği değerlendirmesini yinelemiştir.
8. Başta Avrupa Birliği bölgesinde iyileşen büyüme görünümü olmak üzere küresel ölçekte gözlenen toparlanma eğilimi ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliği ihracatı desteklemeye devam etmektedir. İç talepteki toparlanma ve baz etkileri ile önümüzdeki aylarda cari açığa bir miktar artış beklense de turizmdeki güçlü toparlanma ve mal ihracatındaki artış eğiliminin cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir.
9. İşgücü piyasasındaki iyileşme Temmuz döneminde duraklamıştır. Bu dönemde, inşaat sektörü istihdamı artarken sanayi ve hizmet sektörlerinde istihdam bir önceki döneme göre gerilemiştir. Böylelikle üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetin sektörler geneline yayılan güçlü seyrine karşılık işgücü piyasasında kısmi bir iyileşme görülmüştür. Anket verileri Temmuz dönemindeki zayıf görünümün geçici olduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte Kurul, işgücüne katılım oranındaki güçlü artış eğilimi nedeniyle istihdam artışlarının işsizlik oranlarına yansımalarının nispeten sınırlı kaldığını not etmiştir.

10. Özetle, iktisadi faaliyet üçüncü çeyrekte güçlü bir seyir izlemiştir. İç talepteki iyileşme devam ederken başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere dış talepteki iyileşmenin ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Kurul, yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabileceğini değerlendirmektedir.

Para Politikası ve Riskler

11. Küresel iktisadi faaliyette yaşanan olumlu büyüme performansının, yılın geri kalanında ve 2018 yılında da devam edeceği beklenmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde finansal piyasalardaki oynaklığın bir miktar yükselmiş olmasına karşın, risk iştahının halen güçlü seyretmesi ile beraber küresel finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici etkisi devam etmektedir. Küresel iktisadi faaliyetteki olumlu büyüme performansı, OPEC'in üretimi kısıma kararı ve ABD'de yaşanan kasırganın üretimi sekteye uğratması nedeniyle ham petrol fiyatlarında üçüncü çeyrekte meydana gelen artışa karşın, petrol piyasasına özgü arz ve talep yönlü faktörler enerji fiyatlarına ilişkin riskleri sınırlamaktadır. Öte yandan, küresel büyüme eğilimine bağlı olarak diğer emtia fiyatlarına dair risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmektedir.

12. Küresel ekonomik görünümü olumsuz etkileyecek risk faktörlerinin başında, gelişmiş ülkelerde para politikalarının normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler gelmektedir. Fed'in Eylül ayındaki toplantısı sonrasında finansal piyasalardaki algılama Fed'in önceden açıklamış olduğu normalleşme sürecine sadık kalacağı yönünde ağırlık kazanmıştır. Fed, bilanço küçültme sürecini 2017 yılı Ekim ayı itibarıyla başlatmış bulunmaktadır. Fed'in yanı sıra, diğer gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından açıklanmaya başlanan normalleşme süreçlerinin de beklenenden hızlı olması durumunda, finansal piyasalarda gözlenen yüksek risk iştahı-düşük oynaklık döngüsünün tersine dönmesi olasılığı mevcuttur. Ekonomi politikalarındaki bu belirsizliklere ek olarak İngiltere'nin AB'den çıkış sürecine ilişkin net bir yol haritasının henüz ortaya konulamaması, Avrupa ülkelerinde daha içe dönük politikaların ön plana çıkması, Asya ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik sorunların sürmesi, önümüzdeki aylarda finansal piyasalar ve küresel ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyecek diğer risk faktörleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Çin başta olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerin bir kısmında özel sektör borçluluğunun yüksek seviyelere ulaşmış olması, finansal piyasalara yönelik risklerin etkisini büyütebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

13. Küresel iktisadi faaliyet ve ticaret hacmindeki olumlu görünümün yanı sıra küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri son dönemde de güçlü seyretmiş, ancak jeopolitik risklerin artması Türkiye'ye yönelen portföy yatırımlarında bir miktar ivme kaybına yol açmıştır. Eylül ayından bu yana Türkiye'ye yönelik portföy akımları daha ziyade DİBS piyasasında yoğunlaşırken, hisse senedi piyasasına olan girişler oynak ve zayıf bir seyir izlemiştir. Döviz kuru piyasasındaki oynaklık neticesinde uzun vadeli enflasyon telafilerinde bir miktar

yükseliş gözlenmiştir. Söz konusu gelişmelere karşın, finansal koşullar yılın üçüncü çeyreğinde de genel olarak iktisadi faaliyeti destekleyici olmuştur. KGF teminatlı kredilerde tanımlanan üst sınıra oldukça yaklaşmış olmasından ötürü, kredi büyümesi yılın üçüncü çeyreğinde ılımlı seviyelerde dengelenmiş bulunmaktadır. Yılın ilk yarısında kaydedilen güçlü ivmelenmenin ardından, yılın ikinci yarısında kademeli olarak yavaşlayan kredi büyümesinin toplam talep ve iktisadi faaliyete yansımaları yakından takip edilmektedir.

14. Üçüncü çeyrekteki iktisadi faaliyet ve toplam talep gelişmeleri, önceki Rapor dönemindeki öngörülerle büyük ölçüde uyumlu şekilde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrek sonrasında, ek kredi ivmesinin büyümeye verdiği desteğin zayıflaması ve dayanıklı mallara uygulanan vergi teşviklerinin son bulmasıyla yurt içi talepte bir miktar yavaşlama beklenmekte ve ekonominin ana eğilimine yönelmeye başlayacağı öngörülmektedir. 2017 yılındaki destekleyici politikaların etkisinin ortadan kalkmasına ek olarak yakın dönemde OVP kapsamında açıklanan mali tedbirlerin iktisadi faaliyet üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir. Önümüzdeki dönemde, turizmde süregelen toparlanmanın, küresel büyüme görünümündeki iyileşmenin ve reel kurun destekleyici seyrinin ihracat kanalıyla büyümeye ve cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. Belirsizlik algılamalarında gözlenen iyileşmenin yatırımlarda üçüncü çeyrekte gözlenen canlanmayı önümüzdeki dönemde de destekleyeceği değerlendirilmektedir. Toparlanmanın genele yayılan bir nitelik kazanmasıyla birlikte, ekonomik büyümenin devamını sağlayacak istihdam ve yatırım eğiliminde olumlu gelişmeler beklenmektedir. Mevcut görünüm altında, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler iktisadi faaliyet açısından önemli rol oynamaya devam etmektedir. Bu faktörlerden kaynaklanabilecek döviz kuru oynaklıkları, finansal koşulların iktisadi faaliyete verebileceği desteğin zamanlaması ve gücü üzerinde aşağı yönlü risk oluşmaktadır.
15. Kurul, toplantıda yılın son Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede, 2017 yıl sonu enflasyon tahmini önceki Rapora göre 1,1 puan, 2018 yıl sonu enflasyon tahmini ise 0,6 puan yukarı yönlü güncellenmiştir. Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı; 2017 yıl sonunda yüzde 9,8 olarak gerçekleşeceği; 2018 yıl sonunda ise yüzde 7'ye geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir.
16. Temmuz Enflasyon Raporu'ndan sonraki dönemde, petrol ve metal başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükseliş ve döviz kuru gelişmeleri, maliyet kanalıyla enflasyonu yukarı çekerek çekirdek enflasyon göstergelerinin öngörülerin üzerine çıkmasına neden olmuştur. Enflasyonun Ekim ve Kasım aylarında da yüksek seyredeceği, Aralık ayında ise baz etkileriyle birlikte belirgin oranda gerileyeceği, ancak yüksek seviyesini koruyacağı beklenmektedir. Gıda grubundaki baz etkileri, beyaz eşya ve mobilya sektöründeki geçici vergi indirimlerinin Ekim ayında geri alınması ve giyim grubundaki yöntem değişikliği, kısa vadede enflasyonda

dalgalanmaya ve çekirdek enflasyonun geçici olarak yükselmesine neden olacak gelişmeler olarak öne çıkmaktadır. Yılın son ayından itibaren ise enflasyon görünümünde kademeli bir iyileşme beklenmektedir.

17. Enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve çekirdek enflasyon göstergelerine ilişkin gelişmeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaya devam etmektedir. Söz konusu riskler ve enflasyon beklentilerinin yüksek seyri enflasyon görünümünde yılın son ayından başlayarak 2018 yılının ilk aylarında gözlenmesi beklenen iyileşmeyi sınırlayabilecektir. Enflasyon beklentilerinde ve fiyatlama davranışlarında henüz bir iyileşme gözlenmemesi, enflasyon görünümünü olumsuz etkilemektedir. Bütün bu gelişmeler para politikasındaki sıkı duruşun sürdürülmesini gerektirmektedir.
18. Bu çerçevede, Kurul Ekim ayındaki toplantısında, sıkı para politikası duruşunun korunmasına karar vermiş ve Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranını yüzde 12,25'te sabit tutmuştur. Kurul'un Eylül ve Ekim aylarında yaptığı iletişimde para politikasının temkin düzeyi kademeli olarak güçlendirilmiştir.
19. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. Bu doğrultuda, para politikası enflasyonu 2018 yılı sonunda yüzde 7'ye düşürdükten sonra kademeli olarak yüzde 5'e doğru çekmeyi amaçlayacaktır. Mevcut veriler itibarıyla bu duruş, enflasyon trendinde ikna edici bir düşüş sağlanana kadar sıkı para politikasının korunmasını gerektirmektedir. Kurul, para politikasını oluştururken orta vadeli enflasyon görünümünü dikkate almakta ve dolayısıyla enflasyonda yıl içinde gözlenmesi beklenen baz etkileri kaynaklı dalgalanmalardan ziyade enflasyonun ana eğilimindeki gelişmelere odaklanmaktadır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir. Kurul, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir.
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 fiyatlar ile vergilerde 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.
21. Son yıllarda mali disiplinin sürdürülmesi Türkiye ekonomisinin olumsuz dış şoklara karşı duyarlılığını azaltan temel unsurlardan biri olmuştur. Mali disiplinin sağlamış olduğu alan kullanılarak yakın dönemde dengeleyici maliye politikası uygulanabilmiştir. Döngü karşıtı maliye politikası uygulama kapasitesini güçlendirecek yapısal tedbirler, maliye ve para politikası eşgüdümüne katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı destekleyecektir.