

BASIN DUYURUSU

27 Ekim 2016

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 20 Ekim 2016

Enflasyon Gelişmeleri

1. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 0,18 oranında artmış; yıllık tüketici enflasyonu 0,77 puan düşüşle yüzde 7,28 olmuştur. Bir önceki Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti'nde ifade edildiği gibi, gıda enflasyonundaki yavaşlama işlenmemiş gıda kaynaklı olmak üzere devam etmiştir. Bunun yanında talep koşullarındaki zayıflama da enflasyondaki düşüşe destek vermiştir. Diğer yandan akaryakıt ürünlerindeki vergi artışı doğrudan ve dolaylı etkileriyle enflasyondaki iyileşmeyi sınırlamıştır. Bu dönemde çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları gerilemiş, ana eğilimleri bir miktar iyileşmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 2,03 puan azalarak yüzde 4,16 olmuştur. Bu gelişmede özellikle taze meyve fiyatlarındaki düşüş etkili olurken taze meyve ve sebze dışı gıda enflasyonundaki olumlu görünüm de devam etmiştir. Ekim ayına ilişkin öncü göstergeler, gıda yıllık enflasyonunun bir miktar yükselebileceğine işaret etmektedir. Öte yandan enerji fiyatları akaryakıt ürünlerindeki vergi artışına bağlı olarak yükselmiş, bu grupta yıllık enflasyon yüzde 4,56'ya ulaşmıştır. Yakın dönemde döviz kuru ve uluslararası petrol fiyatlarında yaşanan gelişmelerin Ekim ayı enerji enflasyonuna yukarı yönlü yansımalarının olması, ancak aybaşında doğalgaz fiyatlarında gerçekleştirilen indirimin bu olumsuz etkiyi kısmen dengelemesi beklenmektedir.
3. Eylül ayında hizmet fiyatları yüzde 0,89 oranında artarken grup yıllık enflasyonu 0,11 puan artarak yüzde 8,19 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde yükselmiş, kirada yatay seyretmiş, diğer alt gruplarda ise düşmüştür. Lokanta-otel grubunda enflasyon gıda fiyatlarındaki olumlu seyir ve turizm sektöründeki daralmaya bağlı olarak yavaşlamaya devam ederken ulaştırma hizmetlerinde akaryakıt fiyatlarındaki artışın etkisiyle yüksek bir fiyat artışı izlenmiştir. Bu doğrultuda hizmet enflasyonunun ana eğilimi yükselmiştir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Eylül ayında 1,70 puan azalarak yüzde 6,97 olmuştur. Yıllık enflasyon dayanıklı mallarda daha belirgin olmak üzere tüm alt

gruaplarda düşüş kaydetmiştir. Temel mal grubu enflasyonundaki düşüşte birikimli döviz kuru etkilerinin azalmasına ek olarak yurt içi talepteki yavaşlama da etkili olmuştur. Bu çerçevede temel mal enflasyonunun ana eğilimi belirgin şekilde yavaşlamıştır.

5. Özetle, toplam talepteki yavaşlama çekirdek enflasyondaki kademeli düşüşü desteklemektedir. Bununla birlikte döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmeler enflasyon görünümündeki iyileşmeyi sınırlamaktadır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son dönemde açıklanan veriler ve yılın üçüncü çeyreğine dair göstergeler iktisadi faaliyetin ivme kaybettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretiminde ikinci çeyrekte gözlenen daralmanın Temmuz ayındaki keskin düşüşle birlikte derinleştiği görülmektedir. Temmuz ayı üretiminde yurt içinde yaşanan olumsuzlukların talep yönlü etkilerinin yanı sıra Ramazan Bayramı tatili ve 15 Temmuz olaylarına bağlı çalışma günü kayıplarının da etkili olduğu değerlendirilmektedir. Nitekim Ağustos ayı sanayi üretiminin aylık yüzde 9,4 oranında artarak hızlı bir şekilde toparlanması, Temmuz ayındaki düşüşün ana eğilimi yansıtmadığı değerlendirilmesini teyit etmiştir. PMI yeni sipariş ve üretim göstergelerinin yanı sıra imalat sanayi kapasite kullanım oranında Eylül ayında artış gerçekleşmiştir. Anket göstergelerindeki olumlu görünüme rağmen Eylül ayında uzatılan Kurban Bayramı tatili nedeniyle oluşacak köprü günü etkileri dâhilinde üretimde yeniden bir yavaşlama gözlenebileceği düşünülmekte ve üçüncü çeyrekte sanayi üretiminin dönemlik bazda gerileyeceği tahmin edilmektedir.
7. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla son çeyrekte itibaren iç talepte toparlanma eğiliminin başlaması beklenmektedir. Temmuz ayında yurt içinde yaşanan belirsizlik ortamı, üçüncü çeyrekte nihai yurt içi talebi hem tüketim hem yatırım harcamaları kanalıyla önemli oranda zayıflatmıştır. Temmuz-Ağustos döneminde, tüketim malları üretimi ve ithalatı ile dayanıklı mal harcamalarında ikinci çeyreğe göre belirgin düşüşler gerçekleşmiştir. Yatırımlar tarafında ise makine-teçhizat üretim ve ithalat verileri yatırımlardaki zayıf seyrin üçüncü çeyrekte de sürdüğüne işaret etmiştir. İnşaata ilişkin göstergelerden metalik olmayan mineral maddelerin üretim ve ithalatında gözlenen düşüş inşaat yatırımlarının üçüncü çeyrekte yavaşladığını göstermiştir.
8. Yakın dönemde açıklanan veriler iç talebin son çeyrekte toparlanma eğilimine girdiği yönünde sinyal vermektedir. Parasal koşulların daha destekleyici bir konuma gelmesi ve alınan diğer tedbirlerin etkisiyle tüketici kredilerinde son aylarda gözlenen toparlanma yılın son çeyreğine ilişkin iyileşme öngörülerini desteklemektedir. Önümüzdeki dönemde belirsizliklerin azalmasıyla üretici ve tüketici güveninin yeniden tesis edilmesi ve talep uyarıcı politikaların ekonomideki toparlanmanın başlıca unsurları olacağı öngörülmektedir.

9. Avrupa Birliği lkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Dış talep üzerindeki jeopolitik gelişmeler kaynaklı olumsuz etkilere karşın dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliği ihracatı desteklemeye devam etmektedir. Buna karşın, yakın dönem verileri mal ihracatı ve ithalatının Temmuz ayındaki olumsuzluktardan önemli ölçüde etkilendiğini göstermektedir. Ağustos ve Eylül aylarındaki toparlanmaya rağmen, mal ticareti üçüncü çeyrekte zayıflamıştır. Turizmdeki daralmanın net ihracata olumsuz etkisi yaz aylarıyla birlikte belirginleşmiştir. Turizm sektöründeki görünümün cari denge üzerindeki olumsuz etkisi devam ederken dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin gecikmeli yansımaları ve tüketicilerinin ılımlı seyri bu etkiyi sınırlamaktadır. Bununla birlikte, emtia fiyatlarının cari açık üzerindeki olumlu etkisinin önümüzdeki dönemlerde kademeli olarak azalması beklenmektedir.
10. İşgücü piyasasında Mayıs ve Haziran dönemlerinde gözlenen bozulma sanayi istihdamındaki gerilemenin etkisiyle Temmuz döneminde de devam etmiş ve işsizlik oranlarındaki yükseliş sürmüştür. İktisadi faaliyetteki ivme kaybına paralel olarak hizmet sektörü istihdam artışları da yavaşlamaya devam etmiştir. Tarım dış sektörde bir önceki dönemden farklı olarak inşaat istihdamındaki gerileme duraklamıştır. Ayrıca, kayıtlı çalışanları gösteren SGK verilerine göre turizmle ilgili başlıca sektörlerdeki (konaklama ve seyahat acente ve tur operatörü hizmetleri) istihdamın düşüş eğilimi Temmuz döneminde tersine dönmüştür. Bunun yanı sıra, sanayi istihdamını ilgilendiren PMI endeksi Eylül ayı için ilave kötüleşme sinyali vermemekle birlikte düşük seviyesini korumuştur. Yılın nc çeyreğinde, iktisadi faaliyetteki zayıf seyir ve istihdama dair nc göstergeler işliğında işsizlik oranlarındaki yükselişin devam edeceği düşünülmektedir.
11. Özetle, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte dönemlik bazda gerileyeceği tahmin edilmektedir. Belirsizliklerdeki hafifleme, üretici ve tüketiciler güvenindeki iyileşme, yurt içi talebi destekleyici teşvikler ve tüketiciler kredilerinde gözlenen kısmi toparlanmanın etkisiyle iç talebin önümüzdeki dönemde toparlanma eğilimine gireceği öngörülmektedir.

Para Politikası ve Riskler

12. Kurul, toplantıda Ekim Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. Yılın nc çeyreğinde enflasyon, işlenmemiş gıda ve çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşmeye bağlı olarak düşüş kaydetmiştir. Birikimli döviz kuru hareketlerinin yıllık enflasyon üzerindeki gecikmeli etkileri hafiflemeye devam ederken toplam talepteki yavaşlama enflasyondaki düşüşü desteklemiş ve çekirdek enflasyonun ana eğiliminde iyileşme gözlenmiştir. Buna karşılıklı akaryakıt ürünlerindeki vergi artışı, enerji ve ulaştırma hizmetleri kanalıyla enflasyondaki iyileşmeyi sınırlamıştır. Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarında gözlenen gelişmelerin enflasyon üzerinde yukarı yönlü etki yapması beklenmekle birlikte, toplam talebin ılımlı seyrinin çekirdek enflasyondaki kademeli düşüşü destekleyeceği değerlendirilmektedir. Ayrıca, tahminler oluşturulurken gıda

talebindeki turizm kaynaklı yavaşlama ile Gıda ve Tarımsal Ürün Piyasaları İzleme Komitesi (Gıda Komitesi) çalışmaları çerçevesinde 2016 ve 2017 yılsonu gıda enflasyonunun bir önceki Rapor dönemine kıyasla daha düşük gerçekleşeceği varsayılmıştır.

13. Bu çerçevede, 2016 yılı için enflasyonu aşağı ve yukarı yönlü etkileyen faktörler birbirini telafi ettiğinden enflasyon tahmini değiştirilmemiştir. 2017 yılsonu enflasyon tahmini ise, toplam talep ve gıda enflasyonundaki aşağı yönlü güncellemeye rağmen ithalat fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü etkiler nedeniyle 0,5 puan yukarı yönlü güncellenmiştir.
14. TCMB politika uygulamalarının da etkisiyle parasal koşullardaki sıkılığın azalması ve makroihtiyati alandaki düzenlemeler genel finansal koşulları desteklemektedir. Marjinal fonlama faizindeki kademeli düşüşün kredi ve mevduat faizlerine kısmen de olsa yansıdığı görülmektedir. Yakın dönemde tüketici kredilerini desteklemeye yönelik makroihtiyati önlemlerin de etkisiyle son aylarda tüketici kredilerinde canlanma sinyalleri gözlenmiştir. Öte yandan, küresel ve jeopolitik gelişmelerin yurt içi finansal piyasalara yansımalarının da etkisiyle kredi koşullarındaki sıkılıkta henüz belirgin bir azalma gözlenmemektedir. Eylül ayı sonunda Türkiye'nin uluslararası kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin altına düşürülmesi piyasalar tarafından büyük ölçüde beklenen bir gelişme olduğu için, finansal piyasaların tepkisi sınırlı olmuştur. Söz konusu gelişme yurtdışı fonlama maliyetlerini artırsa da, alınan likidite tedbirleri, makroihtiyati düzenlemeler ve diğer teşvikler kredi koşullarını desteklemektedir. Bununla birlikte, finansal koşullarda öngörülerin ötesinde bir sıkılaştırmanın ortaya çıkması durumunda, TCMB zorunlu karşılıklar ve diğer likidite araçlarını destekleyici yönde kullanabilecektir.
15. Son dönemde açıklanan veriler yılın üçüncü çeyreğinde ekonominin kayda değer bir yavaşlama gösterdiğine işaret etmektedir. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla son çeyrekte itibaren iç talepte toparlanma eğiliminin başlaması beklenmektedir. Bu çerçevede, 2016 yılının geri kalan kısmında ve 2017'de iktisadi faaliyetin ılımlı bir büyüme sergilemesi beklenmektedir. Diğer taraftan, turizm gelirlerindeki toparlanmanın hızı, küresel ekonomik görünüm, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler ve jeopolitik gelişmeler iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. TCMB, iktisadi faaliyetteki gelişmelerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki yansımalarını yakından izlemeye devam edecektir.
16. Enflasyon tahminlerine dair aşağı ve yukarı yönlü riskler bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetteki toparlanmanın öngörülenden daha yavaş gerçekleşmesi durumunda enflasyon beklenenden daha düşük bir seyir izleyebilecektir. Öte yandan petrol fiyatlarına ve küresel piyasalara ilişkin belirsizlikler maliyet kanalından enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Gıda fiyatlarındaki oynaklık ise 2017 yılı için her iki yönde risk oluşturmaktadır. TCMB enflasyon görünümünü etkileyen gelişmeleri yakından takip

ederek fiyat istikrarını tesis etmek için gerekli politika önlemlerini almaya devam edecektir.

17. 2016 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin olarak açıklanan öncü göstergeler küresel iktisadi faaliyette ılımlı bir iyileşmeye işaret etmektedir. Buna karşın tarihsel olarak halen zayıf seyreden küresel büyüme performansı ve ticaret hacmi, gelişmiş ülke faizlerinin düşük seviyelerini sürdürmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede, son aylarda gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahı güçlü bir seyir izlemiştir. Bununla birlikte, küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler portföy girişlerinde dalgalanmaya neden olmaktadır. Nitekim, ABD Merkez Bankası'nın olası faiz artırımına ilişkin beklentilerin güçlenmesi ve diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına dair belirsizlikler nedeniyle, geçtiğimiz Rapor dönemi sonrasında belirgin şekilde artan gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları, son dönemde tekrar zayıflama eğilimi göstermiştir.
18. Tüm bu değerlendirmeler çerçevesinde 2016 yılı Mart ayından itibaren sadeleşme süreci kapsamında kademeli olarak indirilen marjinal fonlama faizi Ekim ayında sabit tutulmuştur. Sadeleşme politikasıyla fonlamanın tek faizden yapılması ve kısa vadeli piyasa faizlerinin TCMB fonlama faizine yakınsaması hedeflenmektedir. Sadeleşmenin, para politikası duruşunun daha sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesini sağlayarak aktarım mekanizmasının etkinliğine katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir. Bu doğrultuda, para politikası sadeleşme sürecinin uygun bir zaman diliminde sonuçlandırılması planlanmaktadır. Sadeleşme kapsamında atılacak bir sonraki adımın yönü ve zamanlaması enflasyon görünümünü ve finansal istikrarı etkileyen gelişmelere bağlı olacaktır.
19. Son yıllarda yaşanan önemli dış şoklara rağmen, uygulanan politika çerçevesi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki bozulmayı sınırlı seviyelerde tutabilmiştir. Bununla birlikte, gelinen noktada fiyat istikrarına ulaşıldığını ifade etmek mümkün değildir. Enflasyon hedeflemesinde elde edilen on yıllık tecrübe enflasyonla mücadelenin ortak bir çaba gerektirdiğini göstermiştir. Dolayısıyla, enflasyonun yüzde 5 hedefine kalıcı olarak indirilebilmesi için yapısal unsurlarında dikkate alındığı bütüncül bir yaklaşım çerçevesinde bütün kurumların üzerine düşeni yapması önem taşımaktadır. Bu çerçevede Gıda Komitesi kapsamında yapılan çalışmalar değerli bir örnek teşkil etmektedir. TCMB, önümüzdeki dönemde bu çabaların daha da derinleştirilmesine katkıda bulunmak amacıyla enflasyon dinamiklerinde yapısal konulara dair farkındalığı artırma yönünde çalışmalar yapmaya devam edecektir.
20. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki temkinli duruş sürdürülecektir.
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.