

BASIN DUYURUSU

21 Aralık 2017

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 14 Aralık 2017

Enflasyon Gelişmeleri

1. Kasım ayında tüketici fiyatları yüzde 1,49 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,08 puan yükselerek yüzde 12,98 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon, hizmet grubunda bir miktar gerilerken diğer alt gruplarda artış kaydetmiştir. Gıda enflasyonu temelde işlenmemiş gıda kaynaklı olarak yükselirken temel mal ve enerji gruplarında döviz kuru gelişmelerinin olumsuz yansımaları izlenmiştir. Bu gelişmelerle çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu temel mal grubu kaynaklı olarak yükselmiş, ana eğilimi ise yüksek seviyesini korumuştur.
2. Kasım ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 3,04 puan artarak yüzde 15,78 olmuştur. Yıllık enflasyondaki artışta işlenmemiş gıda fiyatları daha belirleyici olurken işlenmiş gıda fiyatları da yüksek oranda artmaya devam etmiştir. Bu dönemde kırmızı et fiyatlarındaki gerilemeye karşın, sebze grubundaki olumsuz görünümün etkisiyle mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatları belirgin bir oranda yükselmiştir. İşlenmiş gıda grubunda ise peynir ve diğer süt ürünlerinde fiyat artışları sürmüştür. Aralık ayına ilişkin ilk göstergeler işlenmemiş gıda kaynaklı olarak gıda yıllık enflasyonunun gerileyeceğine işaret etmektedir. Enerji grubunda ise fiyatlar döviz kuru, petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak Kasım ayında yüksek artış kaydetmeye devam etmiştir.
3. Hizmet grubu fiyatları Kasım ayında yüzde 0,11 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yılbaşından bu yana ilk defa gerileyerek yüzde 9,42 olmuştur. Aylık fiyat artışları kirada bir miktar hızlanırken diğer alt gruplarda ılımlı seyretmiştir. Bu dönemde özellikle ulaştırma hizmet fiyatları ile diğer hizmetler grubundaki paket tur fiyatlarındaki düşüşler öne çıkmıştır.
4. Kasım ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,74 puan artarak yüzde 15,05 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık enflasyon, giyimde yatay seyrederken diğer alt gruplarda yükselmiştir. Bu dönemde dayanıklı mal grubunda yüksek aylık fiyat artışları devam etmiş, özellikle otomobil, beyaz eşya ve diğer elektrikli alet fiyatlarındaki yükselişler dikkat çekmiştir. Giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda ise aylık fiyat artışları ivmelenmiştir. Temel mal

enflasyonunun son dönemdeki yükselişinde döviz kuru gelişmeleri ana belirleyici olurken talep koşullarındaki güçlü seyrin de bu görünümü desteklediği izlenmektedir.

5. Özetle, enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve yakın dönemde yaşanan maliyet gelişmeleri beklentiler ve fiyatlama davranışlarına dair riskleri artırmıştır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) 2017 yılı üçüncü çeyreğinde yıllık olarak yüzde 11,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 1,2 olmuştur. Yıllık büyümenin yüksek bir oranda gerçekleşmesinde iktisadi faaliyetin seyrine ek olarak takvim ve baz etkileri de önemli rol oynamıştır. Üçüncü çeyrekte yıllık ve dönemlik büyümenin sürükleyicisi makine-teçhizat yatırımları ve özel tüketim başta olmak üzere yurt içi talep olmuştur. Bu dönemde, turizmdeki toparlanma ve mal ihracatının güçlü seyrine rağmen, yüksek oranda artan altın ithalatının etkisiyle net ihracatın yıllık büyümeye katkısı sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir.
7. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Ekim ayı sanayi üretimi bir önceki aya ve üçüncü çeyrek ortalamasına göre artış kaydetmiştir. Başta mobilya olmak üzere vergi teşviklerine konu olan sektörlerin faaliyetinde yavaşlama gözlenmekle birlikte diğer sektörlerde ivme kaybı gözlenmemektedir. Nitekim anket göstergeleri sanayi üretimindeki artış eğiliminin dördüncü çeyrekte bir miktar yavaşlayarak da olsa sürdüğüne işaret etmektedir. Hizmet ve ticaret sektörlerine ilişkin göstergeler ılımlı seyrini korurken; turizm sektöründeki toparlanma iktisadi faaliyeti desteklemeye devam etmektedir.
8. İç talepteki iyileşme devam etmektedir. Dördüncü çeyrekte, özel tüketim büyümesinin beyaz eşya ve mobilya sektörlerine uygulanan vergi indirimlerinin sona ermesi sonrası bir miktar hız kesmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, mevcut göstergeler makine-teçhizat yatırımlarında üçüncü çeyrekte gözlenen toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir.
9. Başta Avrupa Birliği büyüme görünümü olmak üzere küresel ölçekte gözlenen toparlanma eğilimi ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliğinin ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Mal ihracatındaki artışların cari açığı bozulmayı yavaşlattığı ve çekirdek cari açık göstergelerinde iyileşme sağladığı görülmektedir. Turizmdeki toparlanmanın süreceği beklentisine ek olarak, mal ihracatındaki artış eğiliminin cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. Kurul, ihracattaki güçlü seyrile birlikte dördüncü çeyrekte net ihracatın büyümeye katkısının devam edeceğini not etmiştir.
10. İşgücü piyasasındaki iyileşme Eylül dönemi itibarıyla devam etmiştir. Bu dönemde, hizmet sektörü istihdamı artarken sanayi ve inşaat sektörlerinde istihdam bir önceki döneme göre gerilemiştir. Anket verileri işgücü piyasasındaki iyileşmenin son çeyrekte devam ettiğine işaret etmektedir. Kurul, işgücüne katılım oranındaki güçlü artış eğilimi nedeniyle istihdam artışlarının işsizlik oranlarına yansımalarının nispeten sınırlı kaldığının

altını çizmiştir. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde işsizlik oranlarındaki düşüşün kademeli bir biçimde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

11. Özetle, iktisadi faaliyet üçüncü çeyrekte güçlü bir artış kaydetmiştir. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. İç talepteki iyileşme devam ederken dış talepteki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.

Para Politikası ve Riskler

12. Küresel büyümeye ilişkin üçüncü çeyrek verileri gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde büyümenin eşanlı olarak devam ettiğini göstermektedir. PMI göstergelerinin her iki ülke grubu için de büyümeye işaret eden seviyelerde olması, 2017 ve 2018 büyüme tahminlerinin yılbaşına göre yukarı güncellenmesi küresel ekonomik görünümün istikrarlı seyrini teyit eder niteliktedir. Küresel enflasyon da istikrarlı seyrini korumaktadır.
13. Önümüzdeki dönemde, olumlu küresel büyüme görünümüne dair aşağı yönlü risk oluşturabilecek unsurların başında Orta Doğu ve Kore yarımadası ile ilgili jeopolitik gelişmeler ve dış ticarete artan korumacı söylemlerin çeşitli dış ticaret müzakerelerine yansımaları sayılabilir. Bunun yanında ABD’de yasalaşması muhtemel vergi reformu küresel ekonomik görünüm açısından pozitif bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Son dönemde OPEC’in üretimi kısma kararının uzatılması sonrasında destek bulan petrol fiyatları küresel enflasyondaki istikrarlı seyri bozabilecek temel unsur olarak görünse de, ABD’de petrol üretiminin artması söz konusu eğilimi sınırlamaktadır.
14. Başta Fed ve Avrupa Merkez Bankası olmak üzere, gelişmiş ülkeler para politikasında normalleşme adımlarını devam ettirmektedir. Söz konusu adımların beklentiler paralelinde gerçekleşmesi nedeniyle mevcut durumda piyasa tepkisi ılımlı seyretmektedir. Ancak ABD faiz oranları üzerindeki riskler yukarı yönlüdür. Vergi reformunun devreye girme olasılığı ABD’deki hisse senedi piyasasına dair olumlu beklentileri beslerken, söz konusu politikanın bütçe açıklarında artışa neden olması durumunda ABD hazine tahvil faiz oranlarındaki artışın öngörülenden daha hızlı gerçekleşebileceği değerlendirilmektedir.
15. Küresel iktisadi faaliyet ve ticaret hacmindeki olumlu görünümün yanı sıra küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri de güçlü seyretmektedir. Eylül ayı ortalarından sonra ivme kaybeden Türkiye’ye yönelik portföy yatırımları yakın dönemde jeopolitik risklerin azalmaya başlaması ile beraber tekrar toparlanmaktadır. KGF teminatlı kredilerde tanımlanan üst sınıra ulaşılmasıyla, kredi büyümesi geçmiş yıllar ortalamalarına yakın seviyelerde seyretmektedir. Yılın ilk yarısında kaydedilen güçlü ivmelenmenin ardından, yılın ikinci yarısında dengelenmiş bulunan kredi büyümesinin toplam talep ve iktisadi faaliyete yansımaları yakından takip edilmektedir.
16. Üçüncü çeyrekteki iktisadi faaliyet ve toplam talep gelişmeleri, öngörülerle büyük ölçüde uyumlu şekilde gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyrekte, ek kredi ivmesinin büyümeye verdiği desteğin zayıflaması ve dayanıklı mallara uygulanan vergi teşviklerinin son bulmasıyla

yurt içi talepte bir miktar yavaşlama beklenmekte ve büyümenin ana eğilimine yönelmeye başlayacağı öngörülmektedir. 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.

17. 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 oluşturmaktadır. Bu kapsamda yakın dönemde Türk lirasında gözlenen değer kaybının yurt içi talebi sınırlayıcı etkilerinin ihracat kanalıyla kısmen dengelenebileceği değerlendirilmektedir.
18. Son dönemde petrol ve metal başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükseliş ve döviz kuru gelişmeleri maliyet kanalıyla enflasyondaki yükselişin temel belirleyicileri olmuştur. İktisadi faaliyetin güçlü seyri de maliyet baskılarının enflasyon üzerinde hissedilir olmasında rol oynamıştır. Aralık ayında baz etkileriyle birlikte tüketici enflasyonunun belirgin oranda gerilemesi, ancak yüksek seviyesini koruması beklenmektedir.
19. 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 2017 yılının Aralık ayında ve 2018 yılının ilk aylarında gözlenmesi beklenen iyileşmeyi sınırlayabilecektir. Enflasyon beklentilerinde ve fiyatlama davranışlarında henüz bir iyileşme gözlenmemesi, enflasyon görünümünü olumsuz etkilemektedir.
20. Bu çerçevede Kurul, parasal duruşun sıkılaştırılmasına karar vermiştir. Öncelikle 22 Kasım 2017 tarihinden itibaren TCMB fonlamasının tamamı Geç Likidite penceresinden yapılmış ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin yaklaşık 25 baz puan yükselerek 12,25 seviyesinde oluşması sağlanmıştır. Ayrıca, Kurul Aralık ayındaki toplantısında, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranını yüzde 12,25'ten yüzde 12,75'e yükseltmiştir.
21. TCMB fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. 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.
22. 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.

23. 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 uygulanabilmektedir. Döngü karşıtı maliye politikası uygulama kapasitesini güçlendirecek yapısal tedbirler, maliye ve para politikası eşgüdümüne katkıda bulunarak makroekonomik istikrarı destekleyecektir. Bunun yanı sıra, enflasyondaki katılık ve oynaklıkları azaltacak yapısal adımlara devam edilmesi fiyat istikrarına ve toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.