

## BASIN DUYURUSU

22 Haziran 2017

### PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 15 Haziran 2017

#### *Enflasyon Gelişmeleri*

1. Mayıs ayında tüketici fiyatları yüzde 0,45 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,15 puan azalarak yüzde 11,72 olmuştur. Bu dönemde gıda enflasyonundaki yükseliş ve enerji enflasyonundaki yavaşlama sürmüştür. Temel mal grubunda, Türk lirasındaki birikimli değer kaybının gecikmeli etkileri sürerken yıllık enflasyon giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinden kaynaklanan etkilerle gerilemiştir. Bu dönemde, söz konusu geçici etkiler arındırıldığında enflasyonun ana eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olduğu gözlenmiştir.
2. Mayıs ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 1,28 puan yükselerek yüzde 16,91'e ulaşmıştır. Bu gelişmede yıllık enflasyonu yüzde 48'e ulaşan taze meyve-sebze grubu öne çıkarken, taze meyve-sebze dışı gıda grubunda da fiyat artış eğilimleri belirginleşmiş; özellikle kırmızı et fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir dikkat çekmiştir. Haziran ayına ilişkin öncü göstergeler ise gıda yıllık enflasyonunun temelde işlenmemiş gıdadaki baz etkisine bağlı olarak azalacağına işaret etmektedir. Enerji yıllık enflasyonundaki aşağı yönlü seyir ise döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki görünümle birlikte Mayıs ayında da sürmüş, enflasyon yüzde 8,72'ye gerilemiştir. Öncü veriler, yıllık enerji enflasyonundaki yavaşlamanın Haziran ayında da sürdüğünü göstermektedir.
3. Hizmet grubu fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,93 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,19 puan yükselerek yüzde 9,06 olmuştur. Hizmet enflasyonu üzerinde döviz kuru ve gıda fiyatlarından kaynaklanan maliyet artışlarının yanı sıra genel enflasyona endeksleme davranışının etkileri de hissedilmektedir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Mayıs ayında 0,31 puan azalarak yüzde 9,71'e gerilemiştir. Bu düşüşte, giyim grubunun ağırlık sistemindeki yöntem değişiminin getirdiği geçici etki belirleyici olurken, giyim dışı gruplarda yıllık enflasyon Türk lirasındaki birikimli değer kaybının gecikmeli etkilerine bağlı olarak yukarı yönlü

seyrini korumuştur. Özellikle giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda bu dönemde tarihsel ortalamalara kıyasla daha güçlü bir artış eğilimi gözlenmektedir.

5. Özetle, enflasyon yüksek seviyesini korumaktadır. Son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmeye rağmen fiyatlama davranışlarına ilişkin riskler önemini korumaktadır.

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

6. Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) 2017 yılı ilk çeyreğinde yıllık yüzde 5,0 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 1,4 olmuştur. Böylelikle iktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi devam etmiştir. Dönemlik büyümenin temel sürükleyicileri sırasıyla ihracat, inşaat yatırımları ve kamu tüketimi olmuştur. Makine-teçhizat yatırımlarındaki zayıf seyir sürmüş, öne çekilen talebe bağlı olarak özel tüketim yavaşlamıştır. Dönemlik büyümeye net ihracatın yüksek katkı yapması cari işlemler dengesini destekleyen bir büyüme kompozisyonuna işaret etmiştir.
7. Öncü göstergeler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın ikinci çeyrekte güç kazandığına işaret etmektedir. Nisan ayı sanayi üretimi ve Mayıs ayı PMI göstergeleri ikinci çeyrekte bir önceki döneme kıyasla daha güçlü bir artış sinyali vermiştir. İmalât sanayisine ek olarak hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde de yakın dönemde daha kuvvetli bir faaliyet gözlenmektedir. Bu gelişmeler ekonomideki toparlanmanın sektörel yayılımının arttığı yönünde sinyal vermektedir.
8. Üretim sektörlerindeki benzer bir görünüm talep göstergelerinde de izlenmektedir. Son dönemde gerek tüketici güveni gerekse yatırım eğiliminin iyileştiği gözlenmektedir. Teşviklere konu olan gruplara yönelik tüketim talebi gücünü korurken ilk çeyrek itibarıyla zayıf seyrini sürdüren yatırımlarda da iyileşme sinyalleri bulunmaktadır. Yılın ikinci çeyreğinde yurt içi talebin büyümeye katkısının artacağı öngörülmektedir.
9. İç talepteki iyileşme devam ederken mal ihracatında sektörler ve ülkeler geneline yayılan güçlü artışlarla net dış talep büyümeye olumlu katkı yapmaktadır. Başta Avrupa Birliği bölgesinde iyileşen büyüme görünümü olmak üzere küresel ölçekte gözlenen toparlanma eğilimi ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliği ihracatı desteklemeye devam etmektedir. Mal ihracatındaki artışların cari açığı bozulmayı yavaşlattığı, çekirdek cari açık göstergelerinde ise iyileşme sağladığı görülmektedir. Mal ihracatındaki güçlü seyrin cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir.
10. İşgücü piyasasında Şubat döneminden sonra Mart döneminde de iyileşme gözlenmiştir. Bu dönemde, başta inşaat ve sanayi olmak üzere tarım dışı sektörlerde istihdam artmıştır. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın işgücü piyasasına yansımaları yılın ilk çeyreği itibarıyla nispeten sınırlı kalsa da Mart dönemi verileri ve öncü göstergeler ikinci çeyrek için daha olumlu bir resim sunmaktadır. Ekonomideki toparlanmanın güç kazanmasıyla birlikte önümüzdeki dönemde istihdam

yansımalarının daha belirgin olması ve işsizlik oranlarındaki düşüş eğiliminin sürmesi beklenmektedir.

11. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlendiğine işaret etmektedir. İç talepte iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetin güç kazanmaya devam etmesi beklenmektedir. Kurul, yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabileceğini değerlendirmektedir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

12. Küresel iktisadi faaliyette toparlanma devam etmektedir. Toparlanmanın gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde eşanlı olarak gerçekleşmesi ve yakın dönemde küresel büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi küresel piyasalardaki iyimserliği desteklemektedir. Olumlu büyüme görünümüne rağmen enflasyon oranlarının halen düşük düzeylerde seyretmesi ABD dışındaki gelişmiş ülkelerin para politikalarının destekleyici konumunu sürdürmesine neden olmaktadır. Buna ek olarak, Fed'in para politikasında sıkılaşma sürecinin ılımlı olacağı algısının da oluşmasıyla beraber, küresel risk iştahı tarihsel olarak yüksek seviyelerde seyretmiş ve gelişmekte olan ülkelere portföy akımları Mart 2017'den itibaren hızlanmıştır.
13. Küresel iktisadi faaliyetteki toparlanmaya rağmen son dönemde düşüş eğiliminde olan enerji fiyatları enflasyon görünümü ve cari denge açısından destekleyici bir tablo çizmektedir. Son dönemde gözlenen olumlu tabloya karşın, küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler varlığını sürdürmektedir. Fed'in bilanço küçültme sürecine dair belirsizlikler, Avrupa'daki siyasi iklim, Brexit görüşmelerinin seyri ve jeopolitik gelişmeler risk algısını kısa sürede değiştirebilecek faktörler olarak değerlendirilmektedir.
14. Para politikasındaki sıkı duruşun da etkisiyle, Türkiye, döviz kuru ve risk primi göstergelerinde diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrılmaya devam etmektedir. Makroihtiyati politikalar ve kredi garanti desteğinin etkisiyle yılbaşından bu yana bireysel kredi ve Türk lirası cinsinden firma kredi büyümelerinde önemli artışlar görülmektedir. Yakın dönemde, bankacılık sistemindeki arz yönlü etkilerin devreye girmesiyle, hızlı kredi büyümesinin yerini daha ılımlı bir görünüme bırakması beklenmektedir. Kredilerde kaydedilen canlanmanın toplam talep ve iktisadi faaliyete ne ölçüde yansıtacağı yakından takip edilmektedir.
15. Yakın dönemde açıklanan göstergeler iktisadi faaliyete dair aşağı yönlü risklerin zayıfladığı ve ekonomideki toparlanmanın yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanacağı yönündeki geçmiş değerlendirmeleri teyit etmiştir. Böylelikle 2017 yılına ilişkin büyüme görünümü iyileşmiştir. Turizm gelirlerinin görece olarak istikrara kavuşması, güven kanalının güçlenmesi, birikimli değer kaybının net ihracata olumlu etkisi ve Rusya ile ticari ilişkilerin normalleşme sürecine girmesi büyümeye olumlu

katkı yapmaktadır. Ayrıca, tüketim ve yatırım harcamalarını artırmaya yönelik alınan önlemler ve uygulanan teşvik paketleri, belirsizlik algısındaki zayıflama ve finansal koşulların sıklığındaki iyileşme de büyümeyi desteklemektedir. Öte yandan, turizm gelirlerindeki toparlanmanın hızı, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler, yakın dönemde olduğu gibi 2017 yılında da büyüme üzerinde aşağı yönlü risk teşkil etmektedir.

16. Yakın dönemde Türk lirasında gözlenen istikrarlı seyir ve emtia fiyatlarındaki düşüşlerin yıllık enflasyona olumlu yansımaları sınırlı kalmıştır. Gıda fiyatlarındaki düzeltmenin henüz arzulanan boyutta olmaması, grup enflasyonunda baz etkilerine bağlı olarak Haziran ve Temmuz aylarında beklenen kayda değer düşüşlerin kalıcılığı konusunda temkinli bir duruş gerektirmektedir. Bunun yanında, beyaz eşya ve mobilya sektöründeki geçici vergi indirimlerinin Ekim ayında geri alınacak olması ve giyim grubundaki yöntem değişikliği kaynaklı etkiler de kısa vadede enflasyonda dalgalanmaya neden olacak gelişmeler olarak not edilmiştir. Ayrıca Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güçlenmesiyle birlikte talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin azaldığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.
17. Özetle, son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisine rağmen, enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaktadır. Bu görünüm altında Kurul Haziran 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. Merkez Bankası, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.
18. 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.
19. 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.