

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

14 Haziran 2018, Sayı: 2018-24

Toplantı Tarihi: 7 Haziran 2018

Enflasyon Gelişmeleri

1. Mayıs ayında tüketici fiyatları yüzde 1,62 oranında artmış, yıllık enflasyon 1,30 puan yükselerek yüzde 12,15 olmuştur. Bu dönemde enflasyondaki yükselişin alt gruplar geneline yayıldığı gözlenmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı maliyet baskıları bir önceki aya kıyasla önemli ölçüde artarak güçlü seyrini korumuştur. Bu gelişmelerle çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları artmış, ana eğilimleri yüksek seyretmeye devam etmiştir.
2. Mayıs ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2,19 puan artarak yüzde 11,00 seviyesine yükselmiştir. Gıda grubu yıllık enflasyonundaki artış, işlenmemiş gıdadan kaynaklanmış; işlenmiş gıda yıllık enflasyonu ise düşüşünü sürdürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış işlenmemiş gıda fiyatlarında belirgin bir artış gözlenmiş, özellikle sebze, patates, beyaz ve kırmızı et ile yumurta gibi bazı kalemlerdeki fiyat artışları dikkat çekmiştir. İlk çeyrek genelinde yüksek seyreden işlenmiş gıda fiyat artışları Nisan ayından sonra bu dönemde de yavaşlamaya devam etmiş; grup yıllık enflasyonu yüzde 13,42 seviyesine gerilemiştir.
3. Enerji grubunda fiyatlar Mayıs ayında yüzde 1,74 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 3,18 puan yükselerek yüzde 15,17'ye ulaşmıştır. Bu gelişmede döviz kuru gelişmeleri ve petrol fiyatlarının seyrine ek olarak geçen yılın aynı dönemindeki düşük baz etkisi belirleyici olmuştur. Akaryakıt ürünlerinde yapılan vergi düzenlemesine (maktu özel tüketim vergi tutarlarının uluslararası petrol fiyatları veya döviz kurlarına bağlı olarak yurt içi rafineri çıkış fiyatlarında meydana gelecek değişimler kapsamında yeniden belirlenmesi) bağlı olarak, Haziran ayında enerji grubunda fiyat artışlarının yavaşlaması, ancak grup yıllık enflasyonunun yükselişini sürdürmesi beklenmektedir.
4. Mayıs ayında hizmet grubu fiyatları yüzde 1,17 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,25 puan artarak yüzde 9,52 olmuştur. Grup yıllık enflasyonundaki yükselişte ulaştırma ve lokanta otel grubu öne çıkmıştır. Ulaştırma hizmetleri enflasyonundaki artışta karayolu ile yolcu taşımacılığı fiyatları belirleyici olurken lokanta-otel grubunda gerek yemek hizmetleri gerekse konaklama hizmetleri enflasyonunda artış kaydedilmiştir. Bu gruplarda, döviz kuru, petrol fiyatı ve gıda fiyatları kaynaklı maliyet baskılarının yanı sıra turizmdeki olumlu görünüme bağlı talep yönlü etkiler de hissedilmiştir.
5. Temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,52 puan artarak yüzde 15,98'e ulaşmıştır. Bu dönemde yıllık enflasyon giyim grubunda bir miktar gerilemiş, diğer alt gruplarda ise yükselmiştir. Dayanıklı mal grubunda bir süredir devam eden güçlü fiyat artışları Mayıs ayında da sürmüştür, bu artışta otomobil ve beyaz eşya fiyatları öne çıkmıştır. Diğer temel mallar grubundaki fiyat artışında ise, döviz kuru etkilerine bağlı olarak, konut bakım-onarım malzemeleri ile ev temizlik ürünleri gibi ithal bileşeni yüksek kalemler öne çıkmıştır. Özetle, Türk lirasındaki birikimli değer kayıpları Mayıs ayında temel mal grubu enflasyonundaki yükselişin ana belirleyicisi olmuştur.

6. Haziran ayında baz etkisi ve maliyet yönlü unsurların yıllık enflasyon üzerinde yükseltici etkilerinin devam etmesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra, öncü göstergeler işlenmemiş gıdanın bazı alt kalemlerinde mevsimsel normallerin oldukça üzerinde fiyat artışları gözlenebileceğine işaret etmektedir. Büyük ölçüde geçici nitelik taşıdığı değerlendirilen bu hareket yakından takip edilmektedir.
7. Sonuç olarak, enflasyondaki yükselişte temelde maliyet yönlü gelişmeler etkili olmaktadır. Bununla birlikte, fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiği dikkat çekmektedir. Talep koşullarındaki ılımlı görünüme rağmen enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamada davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

8. 2018 yılı ilk çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmiştir. Sanayi üretiminin dönemlik artış hızında önceki çeyreklere göre ivme kaybı gözlenirse de, yıllık artış oranı yüzde 9,8 ile yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Bu dönemde, inşaat faaliyetine ara girdi sağlayan sektörler ile turizm bağlantısı güçlü faaliyet kolları sanayi üretimini desteklemiştir. Veriler, sanayi dışındaki sektörlerde de faaliyetin ılımlı bir seyir izlediğine işaret etmektedir.
9. Yılın ilk çeyreğinde dönemlik büyümenin sürükleyicisinin yurt içi talep olduğu görülmektedir. İlk çeyrekte, özel tüketimin artmaya devam ettiği, yatırımlardaki artışın ise kamu kesiminin de desteğiyle ağırlıklı olarak inşaat sektörü kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Altın ithalatındaki artış eğiliminin sürmesine rağmen, altın hariç mal ihracatı ve turizm gelirlerinde gözlenen güçlü seyirle net ihracatın dönemlik büyümeye pozitif katkı yapacağı tahmin edilmektedir.
10. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyette dengelenme eğilimine işaret etmektedir. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin verilere göre dış talep gücünü korumaktadır. Küresel büyüme görünümündeki olumlu seyirle birlikte dış talepteki artışın ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliğinin ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Kurul, turizm ve taşımacılık gelirlerindeki toparlanmanın oldukça güçlü seyrettiğini ve bu görünüm altında net ihracatın dönemlik büyümeye ikinci çeyrekte de olumlu katkı sağlayacağını not etmiştir. Önümüzdeki dönemde mal ve hizmet ihracatının büyümeye güçlü desteğinin süreceği ve yurt içi talepteki dengelenmeyle beraber cari işlemler açığındaki artış eğiliminin duracağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarında ve altın ithalatında gözlenen yükseliş cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi geciktirmektedir.
11. İkinci çeyrekte iç talep daha ılımlı seyretmektedir. Anket verileri tüketici güveninde ve özellikle iç piyasaya yönelik üretim yapan firmaların sipariş eğilimlerinde zayıflamaya işaret etmektedir. Mevcut görünüm, iktisadi faaliyetin kademeli olarak ana eğilimine yakınsayacağı yönündeki geçmiş öngörülerle uyumlu bir biçimde iç talep kaynaklı yavaşlama sinyalleri içermektedir. Yakın dönemde, finansal piyasalarda yükselen oynaklık ve belirsizlik algılamaları, Türk lirasındaki değer kaybı ve finansman maliyetlerindeki artışlar yatırımlar kanalıyla yurt içi talebi sınırlayabilecektir. Buna karşılık, destekleyici mali tedbirlerin etkisiyle yurt içi talepteki yavaşlamanın ılımlı bir şekilde gerçekleşeceği öngörülmektedir.
12. İlk çeyrekte, iktisadi faaliyetin gücünü korumasıyla birlikte istihdam artışları ve işsizlik oranlarındaki düşüş sürmüştür. Öncü göstergeler, önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetteki dengelenmeyle birlikte, işgücü piyasasında süregelen iyileşmenin hız kesebileceğine işaret etmektedir.

13. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin ilk çeyrekte gücünü koruduğuna, ikinci çeyrekte ise yurt içi talepteki dengelenmeyle birlikte ana eğilimine yöneldiğine işaret etmektedir.

Para Politikası ve Riskler

14. Küresel ekonomiye ilişkin veriler, büyümenin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde istikrar kazandığını ve gücünü korumaya devam ettiğini göstermektedir. Yılın ilk çeyreğine ilişkin veriler küresel büyümenin bir önceki çeyreğe kıyasla hızlanmış olduğuna işaret ederken, yıl sonuna ilişkin görünüm olumlu seyrini korumaktadır. Buna paralel olarak yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmeye devam etmektedir.
15. Önümüzdeki dönemde küresel büyüme görünümü üzerinde aşağı yönlü risklerin daha belirgin olduğu değerlendirilmektedir. Küresel büyüme görünümünü aşağı çekebilecek başlıca risk unsurları, jeopolitik gelişmeler ve dış ticarete artan korumacılık söylemleridir. ABD'nin demir çelik ve alüminyum ithalatına getirdiği ek gümrük tarifesinin Avrupa Birliği ülkeleri için de uygulanacağını açıklaması ve politik belirsizlikler, Avrupa Birliği Bölgesi'nde yılın ilk çeyreğinde yavaşlayan iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. ABD'de yasalaşan vergi reformunun ABD ve dış ticaret ortaklarının büyümelerini olumlu etkileme potansiyeli ise küresel büyümeye dair yukarı yönlü temel risk olarak görülmektedir.
16. ABD'nin Mart ayında demir çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük tarifesi uygulayacağını açıklamasının ardından, Haziran ayı başında, söz konusu tarifenin uygulanacağı ülkeler kapsamını genişletmesi dış ticarete korumacılığın küresel ölçekte artma olasılığını yükseltmiştir. Nitekim, söz konusu politikaya taraf olan ülkeler, ticarete korumacılığın artmasına yol açacak karşı adımları gündeme getirmektedir. Bu politikaların küresel büyüme üzerindeki olası negatif etkileri, taraf olan diğer ülkelerin tepkilerinin şekline ve boyutuna bağlı olarak değişebilecektir.
17. Küresel enflasyona dair riskler değerlendirildiğinde, jeopolitik gelişmeler ile dış ticaret politikalarına dair belirsizliklerin, başta enerji ve metal olmak üzere, emtia fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturabileceği görülmektedir. Ayrıca, gelişmiş ülkelerde düşen işsizlik oranlarına paralel olarak ücretlerin mevcut eğilimlere kıyasla daha hızlı bir şekilde artma olasılığı da enflasyonu artırabilecek en önemli risk unsurudur.
18. Yakın dönemde, gelişmiş ülkelerde finansal koşullar sıkılaştırmıştır. Güçlü talep koşulları ve emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak enflasyonun hızlanması ihtimali bu ülkelerin para politikalarında öngörülenden hızlı bir sıkılaştırma sürecini tetikleyebilecek bir risk oluşturmaktadır. Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed), 2018 yılının geri kalanında üç faiz artışı yapma olasılığına bağlı olarak, Nisan ayı ortalarından itibaren, ABD tahvil getirileri artmıştır. Değerlenme eğilimine giren ABD dolarının da etkisiyle, yakın dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalar meydana gelmiş, gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısı bozulmuş, döviz kurlarında değer kaybı ve oynaklık artışının yanı sıra portföy akımlarında zayıflama gözlenmiştir.
19. Küresel finansal piyasalardaki dalgalanmanın yurt içi finansal koşullar üzerinde sıkılaştırıcı etkileri olmuştur. Bu doğrultuda, risk priminde artış, portföy akımlarında düşüş, Türk lirasında değer kaybı ve oynaklık artışı, piyasa ve kredi faizlerinde ise artış gözlenmiştir. Jeopolitik gelişmelerin yanı sıra enflasyon ve cari açık gibi makro göstergelerdeki görünüm, Türkiye'nin küresel dalgalanmalara olan hassasiyetini artırmıştır. Risk primindeki yükseliş ve portföy akımlarındaki azalışa bağlı olarak Türk lirası diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine kıyasla daha fazla değer kaybetmiş ve daha dalgalı bir seyir izlemiştir. Kredi piyasasına

bakıldığında, 2017 yılında uygulanan KGF desteğinin kredileri ivmelendirici etkisinin büyük ölçüde ortadan kalktığı; ticari kredilerin yanı sıra başta konut olmak üzere bireysel kredilerde de dengelenme olduğu görülmektedir. Bu görünüm altında, gerek yurt dışı gerekse yurt içi gelişmeler önümüzdeki dönemde finansal koşulların sıkı olmaya devam edeceğine işaret etmektedir.

20. 2018 yılının ilk çeyreğinde güçlü seyreden iktisadi faaliyetin, ikinci çeyrekte ana eğilimine yakınsamaya başladığı görülmektedir. Gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler ve jeopolitik gelişmeler iktisadi faaliyet açısından aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Yakın dönemde finansal piyasalarda gözlenen oynaklık ve artan belirsizlik algılamaları, özellikle yatırım harcamaları kanalıyla iç talep ve büyüme görünümü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Para politikasında sıkılaştırılan duruşun finansal oynaklıkları azaltarak büyüme üzerindeki aşağı yönlü riskleri sınırlandıracağı tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, turizmde güçlü bir şekilde devam eden toparlanmanın, olumlu küresel büyüme görünümünün ve reel kurun destekleyici seyrinin büyüme kompozisyonu ile cari dengeye olumlu katkısının sürmesi beklenmektedir. Kurul, para politikasındaki sıkılaştırma adımlarına ek olarak makro politika koordinasyonunun güçlendirilmesinin, ekonomideki dengelenmenin ılımlı bir şekilde gerçekleşmesi açısından önemine vurgu yapmıştır.
21. Enflasyonun yüksek seviyeleri ve enflasyon beklentilerindeki artış, fiyatlama davranışlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Toplam talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisinin kademeli olarak zayıflamaya devam edeceği öngörüsü korunmakla birlikte, son dönemde Türk lirasındaki değer kaybıyla oldukça belirginleşen maliyet yönlü baskılar ve bunun olası ikincil etkileri enflasyon görünümünü olumsuz etkilemektedir. Yayılım endeksleri, ekonomik birimlerin fiyat artırma eğiliminin oldukça güçlendiğine işaret etmektedir. Enflasyonun ana eğilimine dair göstergelerin katılık sergilemesi ve çekirdek enflasyon seviyelerinin yüksek seyretmesinin fiyatlama davranışı üzerinde risk oluşturmaya devam ettiği, bunlara ilave olarak yakın dönemde başta petrol olmak üzere ithalat fiyatlarının yükselmesinin de söz konusu riskleri artırdığı değerlendirilmektedir.
22. Bu doğrultuda Merkez Bankası, piyasalarda gözlemlenen sağlıksız fiyat oluşumları ve aşırı oynaklıkların enflasyon görünümü üzerindeki etkilerini gözeterek, 23 Mayıs tarihli ara toplantıdan bugüne, oynaklık dönemlerinde piyasanın ihtiyacı olan likiditeyi zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde sağlamak amacıyla, döviz piyasalarına yönelik bazı düzenlemeler yapmıştır. Bu çerçevede, 24 Mayıs 2018 tarihli duyuru ile 2018 yılının ikinci çeyreğine ilişkin Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım ihale takvimi güncellenmiş; yapılan değişiklik ile söz konusu ihaleler yoluyla oluşacak vadeli döviz satım pozisyon tutarı 7,1 milyar ABD dolarından 8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, 2018 yılı boyunca vadeli döviz satım pozisyon tutarının ulaşabileceği üst sınır 10 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Buna ilaveten, 25 Mayıs 2018 tarihli duyuru ile ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin sabit kur üzerinden Türk lirası olarak yapılabilmesine olanak tanınmıştır.
23. Kurul, ayrıca, 28 Mayıs 2018 tarihinde, para politikası operasyonel çerçevesine ilişkin sadeleşme sürecinin tamamlanmasına karar verildiğini duyurmuştur. Buna göre, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı Merkez Bankası politika faizi olmuş; bu oran, duyuru tarihinde geç likidite penceresi işlemlerinde uygulanan Merkez Bankası borç verme faizine eşitlenmiştir. Ayrıca, Merkez Bankası gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranları bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla -/+ 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmeye başlanmıştır. Böylelikle, gecelik borçlanma ve borç verme oranları bir hafta vadeli repo ihale faizi etrafında simetrik bir koridor oluşturacak ve piyasa faizlerinin haftalık repo ihale faizinden belirgin ölçüde sapmasının önüne geçilecektir. Yeni operasyonel çerçevenin uygulanmasına 1 Haziran

2018 tarihinden itibaren başlanmıştır. Yeni çerçeve ile birlikte para politikasının öngörülebilirliğinin artacağı ve aktarım mekanizmasının güçleneceği değerlendirilmektedir.

24. Kurul, 23 Mayıs 2018 tarihli ara toplantıda verilen güçlü politika tepkisi ve operasyonel çerçevede yapılan sadeleştirme ile yurt içi finansal piyasalardaki oynaklığı kısmen sınırlamıştır. Bununla birlikte, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla Haziran ayında parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar vermiş, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 16,5'ten yüzde 17,75'e yükseltmiştir.
25. Merkez Bankası fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.
26. Para ve maliye politikaları arasında kuvvetlendirilen eşgüdümün bir yansıması olarak kamu maliyesinin enflasyonla mücadeleye verdiği desteğin arttığı değerlendirilmektedir. Söz konusu politika eşgüdümünün sürekli ve sistematik bir yapıya dönüştürülmesi yönünde yürütülmekte olan ortak çabaların 2018 yılında da enflasyonla mücadeleye katkıda bulunacağı beklenmektedir.
27. 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 sapsması ve bu durumun orta vadeli enflasyon görünümünü olumsuz etkilemesi halinde para politikası duruşunun da güncellenmesi söz konusu olabilecektir.
28. 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.