

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

25 Ocak 2018, Sayı: 2018-02

Toplantı Tarihi: 18 Ocak 2018

Enflasyon Gelişmeleri

1. Aralık ayında tüketici fiyatları yüzde 0,69 oranında artmış ve yıllık enflasyon 1,06 puan düşerek yüzde 11,92 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon gıda ve enerji gruplarında gerilemiş, temel mal grubunda ise yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki düşüşte işlenmemiş gıda fiyatları belirleyici olmuş, temel mal grubunda ise Türk lirasındaki birikimli değer kaybının yansımaları izlenmiştir. Bu gelişmelerle, çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu bir miktar yükselmiş, ana eğilimleri ise yüksek seviyesini korumuştur.
2. Aralık ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 1,99 puan azalarak yüzde 13,79 olmuştur. Bu düşüşte, baz etkisi yanında kırmızı et fiyatlarında devam eden gerilemeye bağlı olarak işlenmemiş gıda fiyatları belirleyici olmuştur. Bir süredir yüksek aylık artışlar gösteren işlenmiş gıda fiyatları da Aralık ayında ılımlı bir oranda yükselmiştir. Son aylarda belirgin artış gösteren peynir ve diğer süt ürünlerinde, çiğ süt fiyatlarındaki artışın durmasıyla bu dönemde fiyatlar yatay seyretmiştir. Kırmızı et fiyatlarındaki görünüm çerçevesinde işlenmiş et ürünleri fiyatları ise gerilemiştir. Ekmek Tebliği'ndeki gramaj değişikliğine bağlı olarak işlenmiş gıda fiyatlarının Ocak ayında yüksek bir oranda artma riski bulunmaktadır. Ancak Ocak ayına ilişkin ilk göstergeler gıda yıllık enflasyonunun işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olarak gerileyeceğine işaret etmektedir.
3. Uluslararası petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir enerji fiyatlarını olumsuz etkilemektedir. Bu çerçevede, enerji fiyatları Aralık ayında bir miktar yükselse de, grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle gerilemiştir. Öncü göstergeler, elektrik fiyatlarındaki artışa rağmen, enerji enflasyonunun benzer şekilde Ocak ayında da baz etkisiyle gerileyeceğine işaret etmektedir.
4. Hizmet grubu fiyatları Aralık ayında yüzde 0,43 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 9,47 ile önemli bir değişim göstermemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon ulaştırma hizmetlerinde artarken, lokanta-otel ve haberleşme grubunda görece yatay seyretmiş, diğer gruplarda ise azalmıştır. Türk lirasındaki değer kaybı ve uluslararası petrol fiyatlarındaki artışlara istinaden önemli ölçüde yükselen akaryakıt fiyatları ulaştırma hizmetleri enflasyonunu olumsuz etkilemektedir. Bunun yanında, belirli gruplarda talep koşullarının güçlü seyri ve genel enflasyona endeksleme davranışı hizmet enflasyonundaki yüksek düzeyleri desteklemektedir.
5. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Aralık ayında 0,40 puan yükselerek yüzde 15,45'e ulaşmıştır. Bu gelişmede, otomobil ve beyaz eşya fiyatlarındaki yüksek artışa bağlı olarak dayanıklı mal grubu fiyatları belirleyici olmuştur. Böylelikle, dayanıklı mal grubunda enflasyon yüzde 18'e ulaşmıştır. Bu dönemde diğer temel mallar grubundaki fiyat artışları, ithal bileşeni yüksek ürünlerdeki birikimli döviz kuru etkilerine bağlı olarak hızlanmıştır. Giyim fiyatlarındaki yönlemsel değişikliğin etkisi daha zayıf olmakla birlikte sürmüş, giyim sektöründe üretimin

güç kazanması ve turizmde gözlenen iyileşme, grup enflasyonunda yıl genelinde kaydedilen yükselişi destekleyen unsurlar olmuştur.

6. Özetle, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir.


Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Ekim ve Kasım ayları birlikte değerlendirildiğinde, dördüncü çeyrekte sanayi üretimindeki artış bir miktar ivme kaybederek sürmektedir. Ancak, bu yavaşlama başta mobilya olmak üzere vergi teşviklerine konu olan sektörlerin faaliyetindeki yavaşlamadan kaynaklanmakta, diğer sektörlerde ivme kaybı gözlenmemektedir. Anket göstergeleri bu görünümün Aralık ayında da sürdüğüne işaret etmektedir. Hizmet ve ticaret sektörlerine ilişkin göstergeler ılımlı seyrini korurken, turizm sektöründeki toparlanma iktisadi faaliyeti desteklemektedir.
8. İç talep büyümeye 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 bölgesinde iyileşen büyüme görünümü olmak üzere küresel ölçekte gözlenen toparlanma eğilimiyle birlikte dış talepteki artışın ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliğinin ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. İktisadi faaliyetin seyrine bağlı olarak ithalat talebinde gözlenen toparlanmaya rağmen, mal ihracatındaki artışların çekirdek cari açık göstergelerindeki bozulmayı yavaşlattığı görülmektedir. Turizmde süregelen toparlanmaya ek olarak, mal ihracatındaki artış eğiliminin önümüzdeki dönemde cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir. Kurul, ihracattaki güçlü seyrin yanı sıra altın ithalatının yavaşlamasıyla birlikte dördüncü çeyrekte net ihracatın dönemlik büyümeye katkısının artacağını not etmiştir.
10. İşgücü piyasasında ikinci ve üçüncü çeyrekte gözlenen iyileşmenin Ekim dönemi itibarıyla devam etmesi, iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna dair değerlendirmeleri teyit etmektedir. Bu dönemde, hizmet ve sanayi sektörlerinde istihdam artarken, inşaat sektöründe istihdam bir önceki döneme göre gerilemiştir. Anket verileri, istihdam artışlarının ve işsizlik oranlarındaki düşüşün devam edeceğine işaret etmektedir. Kurul, işgücüne katılım oranındaki 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, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. İç talep büyümeye devam ederken dış talepteki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.

Para Politikası ve Riskler

12. Küresel büyümeye ilişkin veriler gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde büyümenin eşanlı olarak devam ettiğini göstermektedir. PMI göstergelerinin her iki ülke grubu için de büyümeye işaret eden seviyelerde olması ve özellikle Euro Bölgesi için önümüzdeki dönem büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi küresel ekonomik görünümün istikrarlı seyrini teyit eder niteliktedir. Küresel enflasyon emtia ve petrol fiyatlarındaki değişimlere bağlı olarak dalgalanabilmekle birlikte düşük düzeyini korumakta, küresel çekirdek enflasyon ise yatay bir seyir izlemektedir.

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 yansması sayılabilir. Bunun yanında ABD vergi reformu küresel ekonomik görünüm açısından pozitif bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.
14. Başta Fed ve Avrupa Merkez Bankası olmak üzere, gelişmiş ülke merkez bankaları para politikasında normalleşme adımlarını devam ettirmektedir. Söz konusu adımların beklentiler paralelinde gerçekleşmesi nedeniyle mevcut durumda piyasa tepkisi ılımlı seyretmektedir. Ancak sıkılaşıma eğilimi üzerindeki riskler yukarı yönlüdür. ABD’de istikrar kazanan ekonomik canlanma ile birlikte Fed, politika normalleşmesi konusundaki kararlılığını ortaya koymuştur. Euro Bölgesi için de büyüme görünümünün güçlenmiş olması nedeniyle Avrupa Merkez Bankası para politikasının beklentilerden daha önce sıkılaşabileceği değerlendirilmektedir. Gelişmiş ülkelerde işgücü piyasasındaki olumlu seyre karşın ücret artışlarının sınırlı kalması, fiyat artışlarını sınırlamakla birlikte, önümüzdeki dönemde enflasyon açısından yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Son dönemde petrol fiyatlarında gözlenen hareketler de küresel enflasyondaki istikrarlı seyri bozabilecek temel unsurlardan biri olarak görülmektedir.
15. Küresel iktisadi faaliyet ve ticaret hacmindeki olumlu görünümün yanı sıra küresel risk iştahının sürmesi sayesinde gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri güçlü seyretmektedir. 2018 yılında, büyüme görünümündeki olumlu seyrin korunması ve gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşmenin ılımlı seyretmesi durumunda portföy girişlerinin süreceği değerlendirilmektedir. Türkiye’ye yönelik portföy akımları ise özellikle jeopolitik risklere bağlı olarak dönem dönem dalgalı bir seyir izleyebilmektedir.
16. Küresel finansal koşulların yanı sıra, yurt içi finansal koşullar da genel olarak iktisadi faaliyeti destekleyici yönde gerçekleşmektedir. Aralık ayı PPK toplantısından bu yana olumsuz haber akışının durması ve TCMB politikalarının da katkısıyla döviz kuru oynaklıkları, piyasa faizleri ve risk primi gibi finansal göstergelerde iyileşme kaydedilmiştir. TCMB’nin para politikasındaki sıkı duruşunu güçlendirmesinin etkisiyle getiri eğrisinin negatif eğimi belirginleşmiştir. 2017 yılı ortalarından itibaren KGF kefaletli kredilerde limitlere yaklaşılması nedeniyle geçmiş yıllar ortalamalarına yakın seviyelerde dengelenmiş görünen kredi büyümesinin toplam talep ve iktisadi faaliyet üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir.
17. Ek kredi ivmesinin büyümeye verdiği desteğin zayıflaması ve dayanıklı mallara uygulanan vergi teşviklerinin son bulmasıyla yurt içi talepte bir miktar yavaşlama görülmekte ve ekonominin 2017 son çeyreği ile birlikte ana eğilimine yönelmeye başladığı değerlendirilmektedir. 2018 yılında, 2017 yılındaki destekleyici politikaların etkisinin azalacak olmasına ek olarak para politikasındaki sıkı duruş ve OVP kapsamındaki mali tedbirlerin kredi büyümesi ve iktisadi faaliyetteki normalleşmenin ana unsurları olması beklenmektedir. Bununla birlikte, 2018 yılında KGF desteğinin daha sınırlı da olsa devam edecek olması yurt içi talebi destekleyen bir faktör olacaktır. 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. 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.
18. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Aralık ayında büyük ölçüde baz etkileri ve hava



koşullarına bağlı olarak yıllık tüketici enflasyonunu düşürücü yönde rol oynayan gıda ve enerji fiyatları, 2018 yılının ilk çeyreğinde özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarının aşağı ve yukarı yönlü dalgalanmalarından kaynaklı olarak tüketici fiyatları üzerinde belirleyici olabilecektir. Ayrıca petrol fiyatlarındaki gelişmeler de yurt içinde enerji fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Diğer yandan, birikimli döviz kuru etkileriyle temel mal grubunda enflasyonun yukarı yönlü eğilimini sürdürdüğü, toplam talep koşullarının da bu yükselişi desteklediği izlenmektedir. Hizmet enflasyonundaki yüksek seviyeler de dikkate alındığında çekirdek enflasyon görünümünde henüz belirgin bir iyileşme olmadığı değerlendirilmektedir.

19. Bu çerçevede Kurul, para politikasındaki sıkı duruşun korunmasına karar vermiş ve Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranını yüzde 12,75'te sabit tutmuştur. TCMB fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız, 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.
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 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.