

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

30 Nisan 2018, Sayı: 2018-12

Toplantı Tarihi: 25 Nisan 2018

Enflasyon Gelişmeleri

1. Mart ayında tüketici fiyatları yüzde 0,99 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,03 puan gerileyerek yüzde 10,23 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon temel mal ve hizmet gruplarında gerilerken, gıda ve enerji gruplarında yükselmiştir. Üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskılar bir önceki aya kıyasla artarak güçlü seyrini korumuştur. Bu dönemde çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu ve ana eğilimi bir miktar gerilese de yüksek seviyelerini sürdürmüştür.
2. Mart ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 0,10 puan artarak yüzde 10,37 olmuştur. Olumlu hava koşullarına bağlı olarak düşük seyreden taze meyve–sebze enflasyonu işlenmemiş gıda enflasyonuna düşüş yönünde katkı verirken, bu dönemde süt ve kırmızı et fiyatlarında güçlü artışlar izlenmiştir. Bu artışların işlenmiş gıda grubuna yansımaları sonucu peynir ve diğer süt ürünleri ile katı yağlar ve işlenmiş et ürünleri fiyatlarında yükselişler gözlenmiştir. Ocak ayında ÖTV düzenlemesine gidilen alkolsüz içeceklerdeki fiyat artışları da sürmüştür. Bu doğrultuda, işlenmiş gıda grubunda aylık enflasyon güçlü seyretmeye devam etmiş, grup yıllık enflasyonu yüzde 14,42'ye ulaşmıştır. Nisan ayına ilişkin öncü göstergeler, gıda yıllık enflasyonunda yavaşlamaya işaret etmektedir.
3. Enerji grubunda fiyatlar Mart ayında yüzde 0,32 oranında artmış, yıllık enflasyon büyük ölçüde baz etkisi kaynaklı olarak yüzde 8,29'a yükselmiştir. Nisan ayında enerji grubu enflasyonunda, elektrik fiyat artışına ek olarak Türk lirasındaki değer kaybı ve petrol fiyatlarındaki yükselişe istinaden akaryakıt fiyatları öncülüğünde kayda değer bir yükseliş öngörülmektedir. Bir önceki yılın ikinci çeyreğindeki düşük baz da dikkate alındığında, kısa vadede enerji enflasyonunda yukarı yönlü seyrin devam etmesi söz konusudur.
4. Hizmet grubunda yıllık enflasyon Mart ayında 0,11 puan azalarak yüzde 9,26'ya gerilemiş, bu gelişmede ulaştırma ve diğer hizmetler kalemleri belirleyici olmuştur. Ulaştırma grubu enflasyonu karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı, diğer hizmetler grubu enflasyonu ise ev aletlerinin onarımı ve paket tur kaynaklı baz etkileri öncülüğünde düşmüştür. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin mevcut düzeyi, döviz kuruna duyarlı kalemlerdeki fiyat artışları, gıda enflasyonundaki görünüm ve iktisadi faaliyetlerdeki güçlü seyir hizmet enflasyonunda yüksek seviyelerin devamına neden olmaktadır. Bunun yanında, ücret ayarlamalarına bağlı olarak yüksek seyreden reel birim iş gücü maliyetleri de emek yoğun yapısı itibarıyla hizmet sektörü enflasyonunda daha olumlu bir görünümü sınırlamaktadır.
5. Temel mal grubu yıllık enflasyonu 1,00 puan azalarak yüzde 13,93'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon tüm alt gruplarda gerilese de yüksek seviyesini korumuştur. Dayanıklı mal fiyatlarındaki aylık artışta otomobil ve beyaz eşya fiyatları belirleyici olmuştur. Diğer temel mal grubu fiyatlarındaki yüksek aylık artışta ise gecikmeli kur etkileri ve ilaç fiyatlarında referans alınan kurdaki güncellemeye bağlı olarak Şubat ayında yapılan artışın bu döneme

sarkan etkisinin öne çıktığı görülmüştür. Yakın dönemde Türk lirasında kaydedilen değer kayıpları temel mal grubu enflasyon görünümünü olumsuz etkilemektedir.

6. Sonuç olarak, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlandırma davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Başta petrol olmak üzere ithalat fiyatlarında kaydedilen yükseliş söz konusu riskleri artırmıştır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Milli gelir verileri 2017 yılının son çeyreğinde iktisadi faaliyetin gücünü koruduğu yönündeki geçmiş değerlendirmeleri teyit etmiştir. Son çeyrekte Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) dönemlik olarak yüzde 1,8, yıllık olarak ise yüzde 7,3 oranında artış kaydetmiştir. Böylelikle, 2017 yılı büyümesi yüzde 7,4 olarak gerçekleşmiştir.
8. 2017 yılının son çeyreğinde hem yıllık hem de dönemlik büyümenin sürükleyicisi yurt içi talep olmuştur. Vergi indirimlerinin sona ermiş olmasına rağmen yılın son çeyreğinde özel tüketim harcamaları yüksek oranda artmış, kamu tüketiminin büyümeye katkısı ise oldukça hızlanmıştır. Yatırımlar yıllık büyümeye katkı vermeye devam etse de, dönemlik büyümeyi sınırlamıştır. Öte yandan, net ihracat dönemlik ve yıllık büyümeye düşürücü yönde katkı yapmıştır. Bu gelişmede, ihracattaki olumlu performansın sürmesine rağmen, yurt içi talebin güçlü seyri ve tarihsel ortalamaların üzerinde seyreden altın ithalatına bağlı olarak toplam ithalatın kuvvetli bir artış kaydetmesi rol oynamıştır.
9. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. 2018 yılı ilk çeyreğine ilişkin anket göstergeleri ve Ocak-Şubat dönemi sanayi üretimi verileri, sanayi sektörü faaliyetinin geçtiğimiz çeyreğe kıyasla bir miktar hız kesmekle birlikte artışını sürdürdüğünü göstermektedir. Anılan dönemde özellikle inşaat faaliyetlerine ara girdi sağlayan sektörlerin faaliyetindeki ivmelenme dikkat çekmiştir. Tekstil ve giyim gibi turizm bağlantısı güçlü faaliyet kollarındaki güçlü seyir de imalat sanayi üretimini desteklemiştir. Hizmet ve ticaret sektörlerine ilişkin anket göstergeleri ise bu sektörlerin faaliyetlerinde daha ılımlı bir seyre işaret etmektedir.
10. İç talepte artış sürmektedir. Göstergeler özel tüketim talebinin dönemlik bazda artış hızında bir miktar ivme kaybı olabileceğine işaret etmektedir. Yatırım talebine ilişkin göstergeler ise ilk çeyrekte hem makine-teçhizat hem de inşaat yatırımlarında artış sinyali vermektedir. Bu dönemde özellikle kamu sektörünün yatırım harcamalarındaki sıçrama ile mal ve hizmet alımlarındaki artış öne çıkmıştır.
11. Küresel büyüme görünümündeki olumlu seyirle birlikte dış talepteki artışın ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliğinin ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Şubat ayı verilerine göre turizmdeki toparlanma kuvvetlenirken, Avrupa gibi kişi başı harcamanın yüksek olduğu bölgelerden gelen turist sayısı artmaktadır. Diğer taraftan, taşımacılık ve bavul ticaretindeki güçlü eğilim devam etmektedir. Özel tüketim talebinde dönemlik bazdaki ivme kaybına bağlı olarak ilk çeyrekte mal ve hizmet ithalatında kısmi bir yavaşlama görülmektedir. Kurul, bu görünüm altında net ihracatın dönemlik büyümeye olumlu katkı sağlayacağını not etmiştir. Reel kurdaki birikimli değer kayıpları, turizmdeki toparlanma ve küresel büyümenin güçlenmesiyle birlikte mal ve hizmet ihracatının büyümeye güçlü desteğinin sürmesi ve cari dengeyi olumlu etkilemeye devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarında gözlenen yükseliş cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi geciktirmektedir.
12. İktisadi faaliyetin güçlü seyri işgücü piyasasını desteklemektedir. Tarım dışı istihdam, Ocak döneminde bir önceki döneme göre inşaat ve sanayi sektörleri kaynaklı artış kaydederken,

hizmet istihdamı sınırlı oranda gerilemiştir. Öncü göstergeler, ilk çeyrekte işsizlik oranlarındaki düşüş eğiliminin devam ettiğine işaret etmektedir.

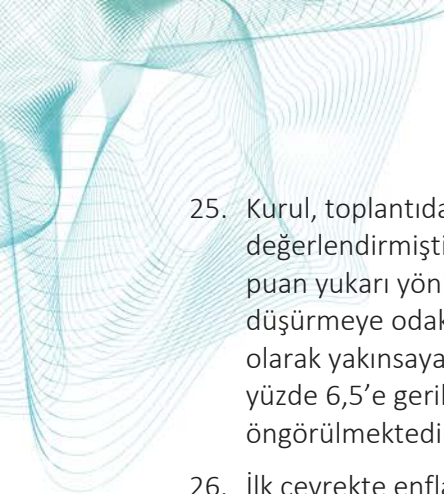
13. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. İç talep artışı devam ederken dış talepteki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir.

Para Politikası ve Riskler

14. Küresel ekonomiye ilişkin mevcut veriler büyümenin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde istikrar kazandığını ve gücünü koruduğunu göstermektedir. Birinci çeyrekte küresel büyümenin önceki çeyreğe kıyasla hızlanmış olduğu tahmin edilirken, 2018 yılı geneline ilişkin tahminler de yukarı yönlü güncellenmektedir. Büyümedeki güçlü görünüm ile yükselen emtia ve enerji fiyatlarına karşın küresel ölçekte tüketici ve çekirdek enflasyon oranları ılımlı bir seyir izlemektedir.
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’de yasalaşan vergi reformunun ABD ve dış ticaret ortaklarının büyümelerini olumlu etkileme potansiyeli ise küresel büyümeye dair yukarı yönlü temel risk olarak görülmektedir.
16. Mart ayında ABD’nin demir çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük tarifesi uygulayacağını açıklaması dış ticarete korumacılığın küresel ölçekte artabileceğine işaret etmektedir. Söz konusu politikaların küresel büyüme üzerindeki etkileri, taraf olan diğer ülkelerin tepkilerine 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 değerlendirilmektedir. 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. Küresel enflasyonda belirtilen risk unsurları çerçevesinde yukarı yönlü belirgin sürprizler olmaması durumunda, başta ABD ve Euro Bölgesi olmak üzere gelişmiş ekonomilerde para politikasında normalleşme adımlarının beklentiler dâhilinde seyretmeye devam edeceği ve finansal piyasalar üzerindeki etkisinin sınırlı kalacağı düşünülmektedir. Ancak, gelişmiş ülkelerde güçlü talep koşulları ve emtia fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak enflasyonun hızlanma ihtimali, bu ülkelerde öngörülenden hızlı bir sıkılaşma sürecini tetikleyebilecektir. Böyle bir durumda, Şubat ayı başında da gözlendiği üzere, küresel finansal piyasalarda dalgalanmalar oluşabilecek, gelişmekte olan ülkelerde ise döviz kurlarında oynaklık artışı ve portföy akımlarında zayıflama görülebilecektir.
19. Önümüzdeki dönemde, küresel büyüme eğilimindeki olumlu görünümün Türkiye’nin dış talebini desteklemeye devam edeceği, portföy akımlarının artmaya başlayacağı ve emtia fiyatlarının vadeli piyasalarda ima edildiği şekilde gerileyeceği bir görünüm esas alınmaktadır. Küresel büyümenin zayıfladığı ve emtia fiyatlarının yükseldiği bir senaryoda Türkiye ekonomisi maliyet yönlü enflasyon baskıları ve genişleyen cari işlemler açığıyla karşı karşıya kalabilecektir. TCMB, böyle bir durumda, zayıflayacak olan talep koşullarının enflasyon üzerindeki düşürücü etkileriyle maliyet yönlü baskıların enflasyon üzerindeki ikincil etkilerini birlikte değerlendirerek para politikası tepkisini şekillendirecektir. Böyle bir senaryoya, portföy çıkışlarının da eşlik ettiği bir durumda, döviz kurlarındaki artışın tüketici fiyatlarına ne

ölçüde yansiyacağı ve genel olarak finansal istikrar üzerinde yaratabileceği etki de para politikası tepkisi üzerinde belirleyici olacaktır.

20. Şubat ayında küresel finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmanın, jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle, yurt içi finansal koşullara yansımaları olmuştur. Bu doğrultuda, risk priminde bir miktar artış, portföy akımlarında azalış, Türk lirasında değer kaybı ve oynaklık artışı, piyasa ve kredi faizlerinde ise yükseliş meydana gelmiştir. Kredi piyasasına bakıldığında, 2017 yılında uygulanan KGF desteğinin kredileri ivmelendirici etkisinin büyük ölçüde ortadan kalktığı görülmektedir. Ticari kredilerdeki gelişmelere ilave olarak, bireysel kredilerdeki ivme kaybının iktisadi faaliyet üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir. Bu değerlendirmelerle birlikte, yurt dışı faiz oranlarındaki yükseliş patikasının öngörülerle uyumlu şekilde ilerlemesi durumunda, önümüzdeki dönemde yurt içinde finansal koşulların mevcut görünümünde seyredeceği tahmin edilmektedir.
21. 2017 yılında iktisadi faaliyeti destekleyici mali teşvik ve tedbirler ile KGF teminatlı kredi kullandırımı, yurt içi talepte güçlü bir toparlanma sağlayarak enflasyona yönelik para politikası aktarımını zayıflatmıştır. Gecikmeli etkiler de dikkate alındığında, bahsedilen politikaların genişletici etkilerinin 2018 yılının ilk çeyreğinde en yüksek seviyesine ulaştığı, ikinci çeyrekte itibaren ise iktisadi faaliyetin ana eğilimine yakınsamaya başlayacağı ve toplam talep koşullarının enflasyon üzerindeki etkisinin kademeli olarak zayıflayacağı öngörülmektedir. 2018 yılında küresel büyüme görünümündeki olumlu seyirle birlikte dış talebin yanı sıra dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliğinin ve reel kurdaki birikimli değer kaybının ihracatı ve büyümeyi desteklemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Destekleyici politikaların etkisinin zayıflamasıyla birlikte yurt içi talepte nispeten daha ılımlı bir seyir öngörülmektedir. Mevcut görünüm altında, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizlikler, sermaye akımlarının seyri ve jeopolitik gelişmeler büyüme üzerinde aşağı yönlü risk teşkil etmeye devam etmektedir. Bu faktörlerden kaynaklanabilecek döviz kuru oynaklıkları, finansal koşulların iktisadi faaliyete verebileceği desteğin zamanlaması ve gücü üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.
22. 2018 yılının ilk çeyreğinde maliyet yönlü baskılar üretici fiyatları üzerinde olduğu kadar güçlü talep koşullarının da etkisiyle tüketici fiyatları üzerinde de belirleyici olmuştur. Enflasyonun yüksek seviyeleri ve enflasyon beklentilerindeki artış, fiyatlama davranışlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Örneğin, yılın ilk çeyreğinde girdi maliyetlerindeki görece ılımlı seyrin üretici enflasyonuna olumlu yansımalarının sınırlı kalmış olması, firmaların yüksek enflasyon ortamında fiyat artışlarını daha kolay yapabilmelerine olanak sağladığını göstermektedir. Nitekim, yayılım endekslerinden takip edildiği üzere, ekonomik birimlerin fiyat artırma eğiliminin ilk çeyrekte oldukça yüksek seviyelere yükseldiği görülmektedir.
23. Bunun yanı sıra, ücret artışlarının özellikle emek-yoğun yapısı itibarıyla hizmet sektörü enflasyonundaki iyileşmeyi sınırladığı ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışının belirgin olduğu bu sektörde enflasyon katılığının güçlü seyrettiği değerlendirilmektedir. Ücret belirleme ve fiyatlama davranışlarından kaynaklanan katılıkların fiyat istikrarı üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlanabilmesi bakımından verimlilik kazanımları kritik öneme sahiptir.
24. Tahminler üzerinde bir diğer belirleyici unsur olan gıda enflasyonu üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmektedir. İthalat tedbirlerinin etkisiyle 2017 yılının ikinci yarısında gerilemiş olmasına karşın 2018 yılının ilk çeyreğinde hızlı bir yükseliş sergileyen kırmızı et fiyatlarının, sektördeki arz koşulları da dikkate alındığında, yılın kalanında gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, gıda enflasyonu varsayımları oluşturulurken, Gıda Komitesi'nin aldığı tedbirlerin gıda fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri büyük ölçüde dengeleyeceği bir görünüm esas alınmıştır.

- 
25. Kurul, toplantıda Nisan Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede, 2018 yıl sonu enflasyon tahmini önceki Rapora göre 0,5 puan yukarı yönlü güncellenmiş, 2019 yılı tahmininde ise değişiklik yapılmamıştır. Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı; 2018 yıl sonunda yüzde 8,4 olarak gerçekleşeceği, 2019 yıl sonunda yüzde 6,5'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir.
 26. İlk çeyrekte 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 ithalat fiyatlarının yükselmesinin de söz konusu riskleri artırdığı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla Nisan ayında ölçülü bir parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir.
 27. Kurul ayrıca, para politikası operasyonel çerçevesinin sadeleştirilmesi sürecinin tamamlanmasına ve para politikasının öngörülebilirliğinin artırılmasına yönelik hazırlanan teknik sunumları değerlendirmiştir.
 28. 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. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.
 29. Para ve maliye politikaları arasında kuvvetlendirilen eşgüdümün bir yansıması olarak kamu maliyesinin enflasyonla mücadeleye verdiği desteğin arttığı değerlendirilmektedir. 2017 yılı genelinde vergi artışı kaynaklı kayda değer bir enflasyonist etki görülmemiştir. Söz konusu politika eşgüdümünün sürekli ve sistematik bir yapıya dönüştürülmesi yönünde yürütülmekte olan ortak çabaların 2018 yılında da enflasyonla mücadeleye katkıda bulunacağı beklenmektedir.
 30. 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 öngörülmemen 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.
 31. 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. Bunun yanı sıra, enflasyondaki katılık ve oynaklıkları azaltacak yapısal adımlara devam edilmesi fiyat istikrarına ve toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.