

## **BASIN DUYURUSU**

1 Ağustos 2017

### **PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ**

Toplantı Tarihi: 27 Temmuz 2017

#### ***Enflasyon Gelişmeleri***

1. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 0,27 oranında düşmüş ve yıllık enflasyon 0,82 puan azalarak yüzde 10,90 olmuştur. Bu dönemde gıda enflasyonu taze meyve-sebze grubuna bağlı olarak gerilemiş, enerji yıllık enflasyonundaki yavaşlama sürmüştür. Temel mal grubunda, Türk lirasındaki birikimli değer kaybının gecikmeli etkileri sürerken yıllık enflasyon dayanıklı mal fiyatlarına bağlı olarak gerilemiştir. Bu dönemde, giyim fiyatlarındaki yöntem değişikliğinden kaynaklanan geçici etkiler arındırıldığında da enflasyonun ana eğiliminde bir iyileşme kaydedilmiştir.
2. Haziran ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 2,57 puan düşüş ile yüzde 14,34 olmuştur. Bu gelişmede taze meyve-sebze grubu enflasyonundaki baz etkisi kaynaklı düşüş belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, taze meyve-sebze dışı gıda enflasyonundaki yükseliş eğilimi devam etmiş, bu grupta özellikle kırmızı et fiyatlarındaki artışlar dikkat çekmiştir. Temmuz ayına ilişkin öncü göstergeler işlenmemiş gıdadaki baz etkisine bağlı olarak gıda yıllık enflasyonundaki düşüşün devam edeceğine işaret etmektedir. Enerji yıllık enflasyonundaki aşağı yönlü seyir ise döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki görünümle birlikte Haziran ayında da sürmüştür. Ancak, yakın dönem gelişmelerine bağlı olarak enerji enflasyonunun Temmuz ayında bir miktar yükselmesi beklenmektedir.
3. Hizmet grubu fiyatları Haziran ayında yüzde 0,53 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,12 puan yükselerek yüzde 9,18 olmuştur. Hizmet enflasyonu, akaryakıt fiyatlarındaki artışın gecikmeli yansımalarının görüldüğü ulaştırma hizmetlerinin yanı sıra başta kırmızı et olmak üzere gıda enflasyonunda kaydedilen yükselişin dolaylı etkilerinin hissedildiği yemek hizmetleri kanalıyla artış göstermiştir. Hizmet enflasyonu üzerinde döviz kuru, akaryakıt ve gıda fiyatlarından kaynaklanan maliyet artışlarının yanı sıra genel enflasyona endeksleme davranışının etkileri de hissedilmektedir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Haziran ayında 0,51 puan azalarak yüzde 9,20'ye gerilemiştir. Bu düşüşte, Türk lirasının son dönemdeki seyrine bağlı olarak dayanıklı mal grubu fiyatları belirleyici olmuştur. Giyim grubu yıllık enflasyonu ise bu dönemde

nispeten yatay seyretmiştir. Giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda ise aylık fiyat artışları yavaşlamakla birlikte Türk lirasındaki birikimli değer kaybının gecikmeli etkilerine bağlı olarak grup yıllık enflasyonu yüksek seviyesini korumuştur.

5. Özetle, enflasyon bir miktar gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumaktadır. Son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisine rağmen, enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışlarına dair risk oluşturmaktadır.

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

6. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. Nisan ve Mayıs ayı sanayi üretimi gelişmeleri birlikte değerlendirildiğinde, ikinci çeyrekte bir önceki döneme kıyasla daha güçlü bir artış gözlenmektedir. Haziran ayına ilişkin anket göstergeleri bu görünümün korunacağına işaret etmektedir. İmalat 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.
7. Üretim sektörlerindeki benzer bir görünüm talep göstergelerinde de izlenmektedir. Son dönemde tüketici güveni ve 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.
8. İç talepteki iyileşme devam ederken mal ihracatında sektörler geneline yayılan artışlarla net dış talep büyümeye olumlu katkı yapmaktadır. Başta Avrupa Birliği bölgesinde iyileşen büyüme görünümü olmak üzere küresel ölçekte gözlenen toparlanma eğilimi, reel kurun seyri 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. Turizmdeki kısmi toparlanma beklentisine ek olarak, mal ihracatındaki artış eğiliminin cari dengeye olumlu katkı vermeye devam etmesi beklenmektedir.
9. İşgücü piyasasında Şubat ve Mart dönemlerinde başlayan iyileşme Nisan döneminde belirginleşmiştir. Tarım dışı sektörlerdeki istihdam artışlarının katkısıyla işsizlik oranları gerileme kaydetmektedir. Öncü göstergeler ekonomideki toparlanmayla birlikte önümüzdeki dönemde işsizlik oranlarındaki düşüş eğiliminin süreceğine işaret etmektedir.
10. Özetle, son dönemde açıklanan veriler, alınan destekleyici teşvik ve tedbirlerin katkısıyla iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. İç talepte iyileşme gözlenirken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu

etkisi sürmektedir. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın işgücü piyasasına olumlu yansımaları önümüzdeki dönemde de gözlenmeye devam edecektir.

### ***Para Politikası ve Riskler***

11. Küresel iktisadi faaliyette gözlenen ılımlı toparlanma eğilimi 2017 yılının ilk çeyreğinde, özellikle gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak belirginleşmiştir. Küresel finans piyasalarında oynaklıkların belirgin şekilde düşmesi ve risk iştahının artması küresel finansal koşulların iktisadi faaliyeti destekleyici etkisini pekiştirmektedir. Ayrıca, tüketici ve reel kesim güven endekslerindeki iyimser görünüm ve başta petrol olmak üzere bazı emtia fiyatlarındaki olumlu seyir de küresel iktisadi faaliyete dair beklentileri iyileştirmektedir. Olumlu küresel büyüme görünümü ve buna paralel olarak düşen işsizliğe karşın ücret artışları yönünden belirgin bir enflasyonist baskı görünmemesi nedeniyle gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşme sürecinin ılımlı olacağı beklentileri korunmaktadır. Söz konusu unsurlar, Türkiye dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarını güçlü tutmaktadır.
12. Küresel iktisadi faaliyetteki mevcut olumlu tabloya rağmen, önümüzdeki döneme ilişkin aşağı yönlü riskler de bulunmaktadır. Özellikle Fed'in faiz artırımı ve bilanço küçültme politikalarına dair açıklanan normalleşme sürecinin beklentilerin ötesinde bir hızda hayata geçmesi durumunda, finansal piyasalarda gözlenen yüksek risk iştahı ve düşük oynaklık döngüsünün tersine dönmesi mümkündür. Böyle bir durum, gelişmiş ülkelerde menkul kıymet fiyatlarında dalgalanmalar yaratarak büyüme eğilimini zayıflatabilecektir. Ayrıca, risk iştahının azalması gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında da dalgalanmalara yol açabilecektir. Bunlara ilave olarak, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış süreci ve başta ABD olmak üzere birçok ülkede gündemde olan dış ticaret korumacılığı gibi küresel ekonomi politikalarına dair belirsizliklerin etkileri de yakından takip edilmektedir.
13. Küresel finans piyasalarındaki olumlu seyre paralel olarak yurt içinde de yılın ikinci çeyreğinde finansal koşullar iktisadi faaliyeti daha destekleyici bir görünüm sergilemiştir. Bu gelişmede makroihtiyati politikalar, kamu tedbir ve teşvikleri ile Mart ayından itibaren limitleri yükseltile ve kullanım koşullarına yönelik kolaylıklar sağlanan Kredi Garanti Fonu (KGF) teminatlı kredilerin ivmelenmesi belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, Mart ayından itibaren özellikle DİBS piyasalarına yönelik güçlü sermaye girişleri sayesinde yabancı yatırımcıların DİBS stoku içindeki payının artması ve Hazine'nin güçlü yurt dışı talebe karşılık olarak dış borçlanmasını artırmış olması da yurt içindeki bankalara arz tarafından önemli bir alan açmıştır. KGF teminatlı kredilerde tanımlanan üst sınıra yaklaşılmış olması ve yakın dönemde bankacılık sistemindeki arz yönlü etkilerin devreye girmesinden ötürü, Haziran ayı itibarıyla ivme kaybetmeye başlayan kredi büyümesinin yılın ikinci yarısından itibaren daha ılımlı seviyelerde dengelenmesi beklenmektedir. Yılın ilk yarısında meydana gelen güçlü kredi ivmesinin toplam talep ve iktisadi faaliyete yansımaları yakından takip edilmektedir.

14. 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. İktisadi faaliyetteki toparlanmanın ihracatçı sektörler öncülüğünde önceki döneme kıyasla daha geniş bir sektörel dağılım sergilemeye başladığına dair işaretlerin gözlenmesi, büyümenin istikrarlı şekilde toparlanması açısından önem taşımaktadır. Turizm gelirlerinin kademeli olarak toparlanması, 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 koşullardaki iyileşme de büyümeyi desteklemeye devam edecektir. Toparlanmanın etkisiyle istihdamda gözlenen iyileşme ve işsizlik oranında kaydedilen gerileme önümüzdeki dönemde de bu eğilimi koruyarak yurt içi talebin büyümeye katkısının artacağı bir zemin hazırlamaktadır. Yatırımların ise belirsizliklerin azalması ve güven ortamının pekişmesine bağlı olarak daha kademeli bir toparlama sergileyeceği öngörülmektedir. 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.
15. Parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Tüketici enflasyonu Nisan ayından sonraki dönemde petrol fiyatlarındaki düşüş ve yakın dönemde Türk lirasındaki istikrarlı seyrin etkisiyle gerilemiş ve Nisan Enflasyon Raporu tahminleri ile büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmiştir. Geline nokta orta vadeli enflasyon görünümünde bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla bir miktar iyileşme olduğu değerlendirilmekte ve enflasyonun ana eğilimindeki düzelmenin kademeli olarak sürmesi beklenmektedir. Ancak, beklentiler ve fiyatlama davranışındaki katılığın büyük ölçüde devam ettiği de dikkate alındığında, çekirdek enflasyon görünümündeki iyileşmenin henüz tatminkâr olmadığı ve sıkı bir para politikası duruşu gerektirdiği değerlendirilmektedir.
16. Kurul, toplantıda Temmuz Enflasyon Raporu'nda yer alması öngörülen orta vadeli tahminleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede, 2017 yıl sonu enflasyon tahmini Nisan Enflasyon Raporu'na göre 0,2 puan yukarı yönlü güncellenmiş; 2018 yıl sonu enflasyon tahmini ise değiştirilmemiştir. Enflasyonu düşürmeye odaklı ve sıkı bir politika duruşu altında, enflasyonun yüzde 5 hedefine kademeli olarak yakınsayacağı; 2017 yıl sonunda yüzde 8,7 olarak gerçekleşeceği; 2018 yıl sonunda ise yüzde 6,4'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı öngörülmektedir.
17. Enflasyonda yıl içinde gözlenecek en yüksek seviyelerin geride kaldığı tahmin edilmekle birlikte, yılın ikinci yarısında dalgalı bir seyir beklenmektedir. Gıda fiyatlarındaki düzeltmenin henüz arzulanan boyutta olmaması, grup enflasyonunda baz etkilerine bağlı olarak yakın dönemde gözlenen düşüşlerin kalıcılığı konusunda

temkinli bir yaklaşım gerektirmektedir. Ayrıca, 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 ve çekirdek enflasyonun geçici olarak yükselmesine neden olacak gelişmeler olarak öne çıkmaktadır. Enflasyon görünümünde yılın son ayından başlayarak 2018 yılının ilk aylarında daha belirgin bir iyileşme gözleneceği öngörülmektedir.

18. Bu çerçevede Kurul Temmuz 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. TCMB fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. TCMB, 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.
19. 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.
20. 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.