

BASIN DUYURUSU

21 Eylül 2017

PARA POLİTİKASI KURULU TOPLANTI ÖZETİ

Toplantı Tarihi: 14 Eylül 2017

Enflasyon Gelişmeleri

1. Ağustos ayında tüketici fiyatları yüzde 0,52 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,89 puan yükselerek yüzde 10,68 olmuştur. Bu dönemde enflasyon, gıda ve enerji gruplarında yükselirken, hizmet grubunda yüksek seviyesini korumuştur. Temel mal grubu enflasyonunda giyim ve dayanıklı tüketim malları kaynaklı olarak belirgin bir artış kaydedilmiş; bu doğrultuda çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu ve ana eğilimi yükselmiştir.
2. Ağustos ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 1,90 puan yükselerek yüzde 11,97 olmuştur. Bu gelişmede işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumsuz baz etkisinin yanı sıra işlenmiş gıda fiyatlarındaki grup geneline yayılan artışlar belirleyici olmuştur. Eylül ayına ilişkin öncü göstergeler, gıda yıllık enflasyonunun işlenmemiş gıda fiyatlarındaki bazın da etkisiyle artmaya devam edeceğine işaret etmektedir. Enerji fiyatları Ağustos ayında petrol ve diğer girdi fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak yüzde 2,03 ile yüksek bir oranda artmıştır. Böylelikle, bu grupta yıllık enflasyon son iki ayda yukarı yönlü bir seyir izleyerek yüzde 10,54'e ulaşmıştır.
3. Hizmet grubu fiyatları Ağustos ayında yüzde 0,73 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 9,40 ile yatay seyrederek yüksek seviyesini korumuştur. Bu dönemde, gıda ve içecek fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra turizmdeki toparlanmaya bağlı olarak yemek ve konaklama hizmetlerinde enflasyon yükselmiştir. Hizmet enflasyonundaki yüksek seyirde maliyet artışlarının yanı sıra genel enflasyona endeksleme davranışının etkileri de hissedilmektedir. Nitekim endeksleme davranışının güçlü olduğu eğitim hizmetleri fiyatları bu dönemde yüzde 2,79 ile yüksek bir oranda artmış, bu grupta yıllık enflasyon yüzde 10,30'a ulaşmıştır.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Ağustos ayında 1,22 puan artarak yüzde 11,08'e yükselmiştir. Bu dönemde, yıllık enflasyon Türk lirasının Euro karşısındaki değer kaybının yanı sıra iktisadi faaliyetteki güçlü seyrin de etkisiyle giyim ve dayanıklı mal grubu fiyatları öncülüğünde yükselmiştir. Giyim grubunda yöntem değişikliği etkisi dikkate alındığında da enflasyonun son iki aydır artmakta olduğu gözlenmiştir.

Dayanıklı mal fiyatlarındaki artışta mobilya, otomobil ve beyaz eşya kalemleri öne çıkarken, giyim ve dayanıklı dışı temel mallarda aylık fiyat artışları yavaşlamaya devam etmiştir. Eylül ayına ilişkin göstergeler temel mal grubu enflasyonunda artışa işaret etmekle birlikte bu yükselişte giyim grubunun ağırlık sistemindeki yöntem değişiminin belirleyici olacağı not edilmiştir.

5. Özetle, enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler ve çekirdek enflasyon göstergelerine ilişkin gelişmeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaktadır.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) 2017 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 5,1 oranında artmış, çeyreklik büyüme yüzde 2,1 olmuştur. Böylelikle iktisadi faaliyetin ilk çeyreğe kıyasla güç kazandığı görülmüştür. Geçmiş dönemlere ait verilerdeki yukarı yönlü güncellemeler de iktisadi faaliyetin gücü açısından not edilmiş ve ikinci çeyrek itibarıyla talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü desteğinin önemli ölçüde azaldığı değerlendirilmiştir. Anılan dönemde çeyreklik büyümenin temel sürükleyicisi inşaat yatırımları ve özel tüketim başta olmak üzere yurt içi talep olmuştur. İç talebe bağlı olarak ithalattaki artış ve ihracattaki ivme kaybının etkisiyle net ihracat dönemlik büyümeye negatif katkı yapmış, yıllık büyümeye ise yüksek katkısını sürdürmüştür.
7. Öncü göstergeler, iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte güçlü seyrini koruduğuna işaret etmektedir. Temmuz ayı sanayi üretimi ve Ağustos ayı PMI göstergeleri üçüncü çeyrekte bir önceki döneme kıyasla daha güçlü bir artış sinyali vermiştir. İmalât sanayisine ek olarak hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde de yakın dönemde kuvvetli bir faaliyet gözlenmektedir. Bu gelişmeler ekonomideki toparlanmanın sektörel yayılımının arttığına işaret etmektedir.
8. Üretim sektörlerindeki benzer bir görünüm talep göstergelerinde de izlenmektedir. Teşviklere konu olan gruplara yönelik tüketim talebi gücünü korurken ilk çeyrek itibarıyla zayıf seyrini sürdüren yatırımlarda ikinci çeyrekte bir miktar iyileşme gözlenmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde yurt içi talebin büyümeye katkısının artacağı öngörülmektedir. Kurul, iktisadi faaliyetin güçlü seyrine ek olarak takvim ve baz etkilerinin de etkisiyle üçüncü çeyrekte yıllık büyümenin oldukça yüksek bir oranda gerçekleşeceği değerlendirmesinde bulunmuştur.
9. 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 ve dış piyasalarda pazar çeşitlendirme esnekliği ihracatı desteklemeye devam etmektedir. Mal ihracatındaki artışların cari açıktaki 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.

10. İşgücü piyasasında Şubat ve Mart dönemlerinde başlayan iyileşme Haziran döneminde devam etmiştir. Bu dönemde, tarım dışı istihdam hizmet sektörü kaynaklı artmıştır. Öncü göstergeler ekonomideki toparlanmayla birlikte önümüzdeki dönemde işsizlik oranlarındaki kademeli düşüş eğiliminin süreceğine işaret etmektedir.
11. Özetle, son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki toparlanmanın güç kazandığına işaret etmektedir. İç talepteki iyileşme devam ederken Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın ihracat üzerindeki olumlu etkisi sürmektedir. Kurul, yapısal reformların uygulamaya geçirilmesinin büyüme potansiyelini önemli ölçüde artırabileceğini değerlendirmektedir.

Para Politikası ve Riskler

12. Küresel iktisadi faaliyette son dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kaynaklı olarak bir toparlanma eğilimi gözlenmektedir. Tüketici ve reel kesim güven endekslerindeki iyimser görünümün yanı sıra, küresel finansman koşullarının elverişli olmaya devam etmesi ve emtia fiyatlarının istikrara kavuşmasının da katkısıyla, küresel iktisadi faaliyetteki olumlu seyir devam etmektedir. Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler küresel ekonomide ikinci çeyreğe kıyasla daha da olumlu bir büyüme performansına işaret etmekte olup, 2017 yıl sonu büyüme öngörülerini yukarı yönlü güncellenmektedir. Son dönemde, gelişmiş ülke merkez bankalarının politika normalleşme süreçlerine ilişkin açıklamaları piyasalarda kısa dönemli dalgalanmalara yol açsa da, küresel enflasyon oranlarının halen düşük düzeylerde seyretmesi nedeniyle, para politikalarındaki normalleşme sürecinin ılımlı olacağı beklentisi korunmuştur. Küresel büyüme görünümünün daha olumluya dönmesiyle birlikte, finansal piyasalarda gözlenen yüksek risk iştahı ve düşük oynaklık, Türkiye dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının güçlü seyretmesine neden olmaktadır.
13. 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, jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle risk iştahının azalması gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında da dalgalanmalara yol açabilecektir.
14. Küresel finans piyasalarındaki olumlu seyre paralel olarak yurt içinde de yılın üçüncü çeyreğinde finansal koşullar destekleyici olmaya devam etmektedir. Bu gelişimde makroihtiyati politikalar, kamu tedbir ve teşvikleri ile Kredi Garanti Fonu (KGF) teminatlı kredilerin genel kredi koşullarını iyileştirmesi belirleyici olmuştur. KGF teminatlı kredilerde tanımlanan üst sınıra yaklaşılmış olması ve yakın dönemde bankacılık sistemindeki arz yönlü etkilerin devreye girmesinden ötürü, kredi

büyümesi yılın üçüncü çeyreğinde geçmiş yılların ortalama değerlerine yakınsayarak daha ılımlı seviyelerde dengelenmeye başlamıştır. Yılın ilk yarısında meydana gelen güçlü kredi ivmesinin toplam talep ve iktisadi faaliyete yansımaları yakından takip edilmektedir.

15. Yakın dönemde açıklanan göstergeler iktisadi faaliyetin yılın ikinci çeyreğinden itibaren güç kazanacağı yönündeki geçmiş değerlendirmeleri teyit etmiştir. Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler iktisadi faaliyetin güçlü seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. İhracatta bir miktar ivme kaybına rağmen kuvvetli seyir devam etmekte ve iç talepte süregelen toparlanmayla birlikte yatırımlarda iyileşme sinyalleri alınmaktadır. Üçüncü çeyrekte yıllık büyümenin takvim ve baz etkilerinin de katkısıyla oldukça yüksek gerçekleşmesi muhtemeldir. Yılın kalan döneminde, KGF desteğinin büyüme üzerindeki etkilerinin zayıflaması ve tüketim harcamalarına yönelik vergi teşviklerinin son bulmasıyla iktisadi faaliyetin daha ılımlı bir eğilim sergileyeceği tahmin edilmektedir.
16. İktisadi faaliyet ve işgücü piyasasına ilişkin veriler bir arada değerlendirildiğinde bazı sektörlerde toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği desteğin azaldığı değerlendirilmektedir. Gıda grubundaki baz etkileri, beyaz eşya ve mobilya sektöründeki geçici vergi indirimlerinin Ekim ayında geri alınacak olması ve giyim grubundaki yöntem değişikliği kısa vadede enflasyonda dalgalanmaya ve çekirdek enflasyonun geçici olarak yükselmesine neden olacak gelişmeler olarak öne çıkmaktadır. Yılın sonlarından itibaren enflasyon görünümünde kademeli bir iyileşme gözlenmesi beklenmekle birlikte, bu iyileşmenin hızı ve niteliği yakından takip edilecektir.
17. Bu çerçevede Kurul Eylül 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.
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.