

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

14 Mart 2018, Sayı: 2018-06

Toplantı Tarihi: 7 Mart 2018

Enflasyon Gelişmeleri

1. Şubat ayında tüketici fiyatları yüzde 0,73 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,09 puan düşerek yüzde 10,26 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon enerji ve temel mal gruplarında gerilemiş, gıda ve hizmet gruplarında ise yükselmiştir. Enerji enflasyonundaki düşüşte petrol fiyatlarındaki gerilemenin yanı sıra görece olarak istikrarlı seyreden döviz kurları etkili olmuştur. Temel mal yıllık enflasyonunda sınırlı bir yavaşlama izlenirken gıda enflasyonu hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda fiyatlarına bağlı olarak yükselmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonundaki düşüş sınırlı kalmış, ana eğilimleri ise yüksek seviyesini korumuştur.
2. Şubat ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık enflasyon 1,51 puan yükselerek yüzde 10,27 olmuştur. İşlenmemiş gıda yıllık enflasyonu taze meyve ve sebze fiyatlarının yanı sıra süt ve kırmızı et fiyatlarındaki artışlar sonucu yüzde 6,71'e yükselmiştir. Bu gelişmeler, işlenmiş gıda fiyatlarını da olumsuz etkilemiş, grup yıllık enflasyonu yüzde 13,76 ile son dokuz yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Bu grupta peynir ve diğer süt ürünleri, katı yağlar ve işlenmiş et ürünlerinde belirgin fiyat artışları kaydedilmiştir. Ayrıca Ekmek Tebliği'nde yapılan değişikliğin etkisiyle yükselen ekmek fiyatları ile bazı içeceklerden ÖTV alınmaya başlanması sonucu artış kaydeden alkolsüz içecek fiyatları da işlenmiş gıda enflasyonunun yükselişinde etkili olmuştur.
3. Uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüş ve döviz kurlarındaki ılımlı seyre bağlı olarak enerji fiyatları Şubat ayında yüzde 0,58 azalmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 6,92'ye gerilemiştir.
4. Hizmet grubu yıllık enflasyonu Şubat ayında 0,14 puan artışla yüzde 9,37 olmuştur. Bu yükselişte paket tur ve sağlık hizmet ücretlerine bağlı olarak artan diğer hizmetler grubu etkili olmuştur. Diğer yandan bu grupta yıllık enflasyon kira, lokanta-otel ve haberleşme gruplarında görece yatay seyretmiş, ulaştırma hizmetleri ise yavaşlama eğilimini sürdürmüştür.
5. Şubat ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 0,65 puan azalarak yüzde 14,93 olmuştur. Yıllık enflasyon bu grubun tüm alt gruplarında gerilese de yüksek seviyesini korumuştur. Giyim yıllık enflasyonunda birikimli maliyet gelişmelerinin yanı sıra toplam talep koşullarındaki güçlü seyrin etkisi izlenmiştir. Dayanıklı mal fiyatları mobilya ve otomobil kalemlerine bağlı olarak aylık bazda yükselmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyonu baz etkisiyle gerileyen diğer temel mallar grubunda fiyatlar, konutun bakım-onarımı ve ilaç kalemleri kaynaklı artış kaydetmiştir. Şubat ayı ortasında ilaç fiyatlarında uygulanan referans döviz kuruna bağlı olarak gerçekleşen yüzde 15 oranındaki artışın kalan etkisinin Mart ayına da yansıtacağı not edilmelidir.
6. Özetle, enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Ana eğilime ilişkin göstergeler katılık sergilerken çekirdek enflasyonun yüksek seyrettiği gözlenmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

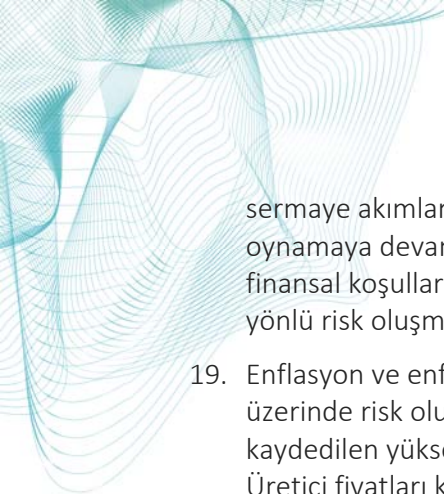
7. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna işaret etmektedir. Dördüncü çeyrekte sanayi üretiminde artış bir miktar ivme kaybederek sürmüştür. Ancak, bu durum başta mobilya olmak üzere vergi teşviklerine konu olan sektörlerin faaliyetindeki yavaşlamadan kaynaklanmakta, diğer sektörlerde ivme kaybı gözlenmemektedir. Anket göstergeleri Ocak ve Şubat aylarında sanayi üretiminin alt sektörler genelinde güçlü seyrettiğine 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 dördüncü çeyrek itibarıyla devam etmesi, iktisadi faaliyetin gücünü koruduğuna dair değerlendirmeleri teyit etmektedir. Bu dönemde, hizmet ve inşaat sektörlerinde istihdam artarken, sanayi sektöründe istihdam bir önceki döneme göre değişmemiştir. 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 oranlarının kademeli bir biçimde düşmeye devam edeceği 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 geçtiğimiz yılın son çeyreğine ait 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 Avrupa Birliği bölgesi için önümüzdeki dönem büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenmesi küresel ekonomik görünümün istikrarlı seyrini teyit eder niteliktedir.
13. Önümüzdeki dönemde, olumlu küresel büyüme görünümüne dair aşağı yönlü risk oluşturabilecek unsurların başında Orta Doğu ile ilgili jeopolitik gelişmeler ve dış ticarete artan korumacı söylemlerin çeşitli dış ticaret müzakerelerine yansımaları sayılabilir. Nitekim, yakın dönemde ABD'nin demir çelik ve alüminyum ithalatına ek gümrük tarifesi uygulayacağını açıklaması dış ticarete korumacı eğilimlerin küresel ölçekte artabileceğine

işaret etmektedir. Bunun yanında ABD’de yasalaşan vergi reformunun ABD ve dış ticaret ortaklarının büyümesini olumlu etkilemesi ise küresel iktisadi faaliyet açısından yukarı yönlü bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.

14. Küresel enflasyon, emtia ve petrol fiyatlarındaki değişimlere bağlı olarak dalgalanabilmekle birlikte, düşük düzeyini korumakta; küresel çekirdek enflasyon ise yatay bir seyir izlemektedir. Küresel enflasyon üzerinde önümüzdeki dönemde yukarı yönlü riskler mevcuttur. Petrol fiyatlarındaki gelişmeler küresel enflasyon oranlarındaki istikrarlı seyri bozabilecek temel unsurlardan biri olarak değerlendirilmektedir. Küresel enflasyonda artışa neden olabilecek ikinci bir risk unsuru ise gelişmiş ülkelerde düşen işsizlik oranları sonrasında ücretlerin hızlı bir şekilde artması olasılığıdır. Nitekim, Şubat ayı başında ABD’de açıklanan işgücü piyasası verileri sonrasında enflasyonun hızlanabileceğine dair algılar bir miktar güçlenmiştir.
15. Başta ABD Merkez Bankası (Fed) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere, gelişmiş ülke merkez bankaları para politikasında normalleşme adımlarını devam ettirmektedir. Ancak sıkılaşma eğilimi üzerindeki riskler, enflasyonun hızlanması olasılığına bağlı olarak, yukarı yönlüdür. Nitekim, ABD’de açıklanan işgücü piyasası verileri sonrasında enflasyonun hızlanabileceği ve Fed’in öngörülenden daha hızlı bir şekilde para politikası sıkılaşmasına gidebileceği endişesi ile küresel finansal piyasalardaki oynaklıklarda artış görülmüş ve ABD başta olmak üzere borsalarda düşüş gözlenmiştir. Avrupa Birliği bölgesi için de büyüme görünümünün güçlenmiş olması nedeniyle ECB para politikasının beklentilerden daha önce sıkılaşabileceği değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde enflasyonda yukarı yönlü sürprizler olmaması durumunda Fed ve ECB’nin para politikasında normalleşme adımlarının beklentiler dâhilinde süreceği düşünülmektedir.
16. Küresel iktisadi faaliyet ve ticaret hacmindeki olumlu görünümün yanı sıra küresel risk iştahının sürmesine bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri güçlü seyretmektedir. ABD hisse senedi piyasalarında son dönemde yaşanan sert hareketlerin, geçmiş dönemlere kıyasla daha sağlam makroekonomik temellere sahip olan gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) hisse senedi piyasalarına etkisinin sınırlı kaldığı izlenmiştir. Portföy girişlerinin, GOÜ büyüme görünümündeki olumlu seyrin korunması ve gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşmenin ılımlı seyretmesi durumunda, 2018 yılında da süreceği değerlendirilmektedir.
17. Türkiye’de geçtiğimiz yıl sağlanan makroihtiyati teşviklerin ve KGF desteğinin etkisinin azalmasıyla kredi büyümesi tarihsel ortalamalarına dönmüş; güçlü iç talebin de etkisiyle kredi faizlerinde artış eğilimi gözlenmiştir. 2018 yılında, yeni KGF kefaletli kredi dilimlerinin serbest bırakılmasıyla özellikle yatırım amaçlı kredi kullandırmalarında hızlanma gözlenmesi beklenmektedir. Bankalarca yeni açılacak kredilerin çekirdek yükümlülükler ve uzun vadeli kaynaklarla finansmanı önem arz etmektedir. Kredi büyümesinin ve kompozisyonunun toplam talep ve iktisadi faaliyet üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir.
18. 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 yılı 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 katkısının sürmesi 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 oluşmaktadır.

19. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlandırma davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. İşlenmiş gıda fiyatlarında son iki ayda kaydedilen yüksek artışlar, gıda enflasyonuna dair risklerin sürdüğüne işaret etmektedir. Üretici fiyatları kaynaklı maliyet yönlü baskılar güçlü seyrini korumaktadır. Özellikle elektrikte belirgin olmak üzere enerji maliyetlerinde artış izlenmektedir. Gücünü koruyan iktisadi faaliyet de maliyet baskılarının enflasyon üzerinde hissedilir olmasında rol oynamaktadır. Bu gelişmeler, başta temel mallar enflasyonu olmak üzere çekirdek enflasyon görünümüne dair riskleri canlı tutmaktadır.
20. 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, fiyatlandırma davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.
21. 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.
22. 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.