

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

19 Eylül 2019, Sayı: 2019-37

Toplantı Tarihi: 12 Eylül 2019

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Ağustos ayında yüzde 0,86 oranında artmış, yıllık enflasyon 1,64 puan düşerek yüzde 15,01'e gerilemiştir. Enflasyondaki düşüşte büyük ölçüde temel mal ve enerji grupları belirleyici olurken, gıda yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğilimi sürmüştür. Türk lirasındaki istikrarın yanı sıra enflasyon beklentilerindeki iyileşme, emtia fiyatları ve iç talep koşullarının seyri çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonundaki düşüşü desteklemiştir. Bu görünüm altında, çekirdek göstergelerin eğilimindeki ılımlı seyir korunmuştur. Eylül ayında bir önceki yıldan gelen yüksek baz etkisinin de katkısıyla enflasyonda belirgin bir düşüş kaydedilecektir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu Ağustos ayında 0,99 puan düşerek yüzde 17,22'ye gerilemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon hem işlenmemiş hem de işlenmiş gıda grubunda gerilemiştir. Ertelenmiş maliyet etkilerine bağlı olarak Mayıs ayından itibaren yüksek artışlar gösteren işlenmiş gıda fiyatlarının aylık artış eğilimi Ağustos ayında yavaşlamıştır. Öncü göstergeler yıllık gıda enflasyonundaki yavaşlama eğiliminin Eylül ayında da sürdüğüne işaret etmektedir.
3. Enerji grubu fiyatları Ağustos ayında yüzde 0,34 oranında artmıştır. Bu dönemde, Türk lirasındaki ılımlı seyir ve petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak düşen akaryakıt fiyatları, doğalgaz fiyatlarındaki yükselişin etkisini sınırlamıştır. Eylül ayında doğalgaz fiyatlarında yapılan ayarlamaların yukarı yönlü etkisine rağmen, enerji grubu yıllık enflasyonunun baz etkisiyle gerilemeye devam edeceği öngörülmektedir. Ağustos ayında tütün ürünleri fiyatları yüzde 20,84 oranında artmış ve grubun yıllık tüketici enflasyonuna katkısı 0,99 puan yükselmiştir.
4. Ağustos ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 4,79 puanlık düşüşle yüzde 13,02 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede dayanıklı ve diğer temel mal gruplarının etkisi öne çıkmış, giyim grubu yıllık enflasyonu ise sınırlı bir artış göstermiştir. Dayanıklı mal grubu fiyatları beyaz eşya fiyatlarındaki artışa karşın, otomobil fiyatlarındaki düşüş öncülüğünde gerilemiştir. Diğer temel mallar grubu fiyatları, 2010 yılının Haziran ayından bu yana ilk defa sınırlı da olsa aylık bazda düşüş kaydetmiştir. Bir önceki yıldan gelen belirgin baz etkisinin yanı sıra yakın dönemdeki döviz kuru gelişmeleri ve iktisadi faaliyetteki ılımlı seyrin etkisiyle temel mal grubu enflasyonundaki yavaşlama eğiliminin sürdüğü değerlendirilmektedir.
5. Hizmet grubu fiyatları Ağustos ayında yüzde 1,12 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,38 puan gerileyerek yüzde 14,19 olmuştur. Yıllık enflasyon lokanta-otel ve haberleşme gruplarında gerilerken, kira ve ulaştırma gruplarında yatay seyretmiş, diğer hizmetlerde ise artış göstermiştir. Lokanta-otel grubunda yemek hizmetleri kaynaklı görülen yavaşlamada gıda fiyatlarındaki ılımlı seyir de etkili olmuştur. Diğer hizmetler grubundaki yüksek aylık artışta ise temel belirleyici özel üniversite ücretlerinde gözlenen yükseliş olmuştur. Bu

görünümle hizmet grubu ana eğiliminde sınırlı bir yavaşlama izlenmiştir. Bu dönemde, iç talep koşullarının hizmet enflasyonu üzerindeki düşürücü etkisinin; bazı kalemlerdeki birikimli maliyet artışları, reel birim işgücü maliyetleri ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimine bağlı olarak sınırlandırıldığı değerlendirilmektedir. Eylül ayında, ulaştırma hizmetlerinde şehir içi ulaşım kalemi kaynaklı fiyat artışlarının gözleneceği öngörülmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

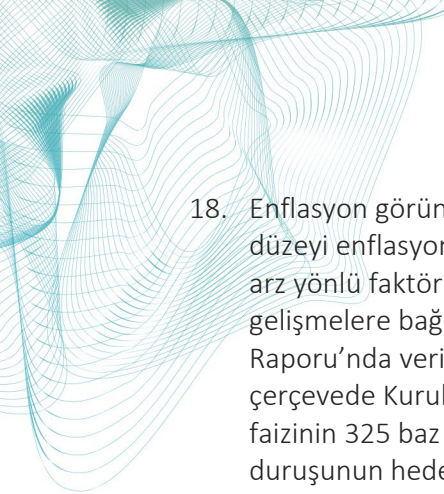
6. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi Temmuz ayında, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aylık bazda yüzde 4,3 oranında yükselerek, Haziran ayında uzatılan bayram tatilinin de etkisiyle görülen düşüşün geçici olduğunu göstermiştir. Bu görünüm, son dönemde sanayi üretimindeki artışı destekleyen diğer ulaşım araçları sektörü dışlandığında da korunmaktadır. Öncü göstergeler, ılımlı toparlanma eğiliminin üçüncü çeyrekte devam ettiğine ve iktisadi faaliyetin sektörel yayılımının bir miktar iyileştiğine işaret etmektedir.
7. Küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya rağmen rekabet gücündeki gelişmelerin etkisiyle mal ve hizmet ihracatı artış eğilimini sürdürmekte, özellikle turizmdeki güçlü seyir doğrudan ve bağlantılı sektörler kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri kaynaklı olmak üzere küresel büyüme görünümünde kısmi yavaşlama sinyalleri gözlenmekle birlikte dış talep nispeten gücünü korumaktadır. Avrupa Birliği bölgesine yapılan ihracat miktarındaki kısmi yavaşlamaya rağmen, diğer bölgelerdeki güçlü performans mevsimsellikten arındırılmış altın hariç ihracat miktar endeksinin artış eğilimini korumasını sağlamıştır. Aynı dönemde, yabancı ziyaretçi sayısı ile seyahat ve taşımacılık gelirlerindeki güçlü artış eğilimi de korunmuş ve hizmet ihracatının büyümeye desteği devam etmiştir. Turizmdeki güçlü seyrin, başta giyim olmak üzere dayanıksız tüketim malları üretimi ve taşımacılık hizmetleri gibi sektörler kanalıyla ekonomiye yayılımı, yurt içi yerleşik talebindeki zayıf seyri kısmen telafi etmektedir.
8. Büyüme kompozisyonu dış dengeyi olumlu etkilemektedir. Yurt içi talep görünümüne bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklemektedir. Gecikmeli döviz kuru etkileri, krediler ve iktisadi faaliyetteki ılımlı seyir ithalat talebini sınırlamakta, turizmdeki güçlü seyirle birlikte dış dengedeki iyileşme hızlı bir şekilde devam etmektedir. Bu doğrultuda, cari işlemler dengesindeki iyileşme eğiliminin sürmesi beklenmektedir.
9. İşgücü piyasası verileri nispeten zayıf seyretilmektedir. 2019 yılının Mayıs dönemi verilerine göre Nisan dönemine kıyasla tarım dışı istihdam azalmış, tarım dışı işsizlik oranı ise artmıştır. İstihdamın sektörel kompozisyonu incelendiğinde, bir önceki döneme kıyasla, sanayi istihdamı yataya yakın seyrederken, hizmet ve inşaat sektörlerinde istihdam düşüş kaydetmiştir.
10. Özetle, önümüzdeki dönemde net ihracatın büyümeye katkısını sürdüreceği; enflasyondaki düşüş eğilimiyle birlikte risk primi ve finansal koşullardaki iyileşmenin ekonomideki kademeli toparlanmayı destekleyeceği öngörülmektedir. Bu görünüm altında toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönlü katkısını sürdürmesi beklenmektedir.

Para Politikası ve Riskler

11. Küresel iktisadi faaliyet, özellikle Euro Bölgesi ve Çin'deki yavaşlamanın etkisiyle ivme kaybını sürdürürken başta imalat sektörüne ilişkin veriler olmak üzere gerileyen öncü göstergeler yavaşlamanın devam edeceğine işaret etmektedir. ABD ve Çin arasındaki ticaret anlaşmazlıklarının devam etmesi ve korumacılık önlemlerinin başka ülkelere de yayılma

ihtimali, Euro Bölgesi'nde yavaşlamanın belirginleşmesi, Brexit'e ilişkin belirsizliklerin sürmesi ve diğer jeopolitik gelişmeler küresel ekonomi politikaları üzerindeki belirsizliğin yüksek seyretmesine ve küresel finansal piyasalardaki kırılganlıkların sürmesine neden olmaktadır. Söz konusu unsurlar, küresel ekonomik aktivite üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

12. Emtia fiyatları küresel iktisadi faaliyetin ivme kaybetmesiyle talep kaynaklı olarak düşüşünü sürdürerek gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyondaki aşağı yönlü seyri desteklemektedir. Küresel iktisadi faaliyetin yavaşlamasına ek olarak, ham petrolde artan arz fazlası, önümüzdeki dönemde ham petrol fiyatlarının ılımlı bir seyir izleyeceğine işaret etmekle birlikte, jeopolitik riskler önemini korumaktadır.
13. Yakın dönemde küresel iktisadi faaliyetin zayıflaması ve enflasyona dair aşağı yönlü risklerin belirginleşmesiyle gelişmiş ülke merkez bankaları para politikaları genişleyici yönde şekillenmeye başlamıştır. Bu durum, gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemekle birlikte, korumacılık önlemleri ve küresel ekonomi politikalarına dair diğer belirsizlikler gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları üzerinde aşağı yönlü risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu unsurların gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla finansal piyasalar ve yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
14. Türkiye ülke risk primi, para politikasındaki temkinli duruş ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin yanı sıra, gelişmiş ülkelerde genişleyici yönde şekillenmeye başlayan para politikası görünümüne bağlı olarak Haziran ayının ikinci yarısında geriledikten sonra dalgalı bir seyir izlemiştir. Ülke risk primi ve kur oynaklığının yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmesi ve süregelen küresel belirsizlikler ile jeopolitik riskler orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
15. Temmuz ayında yapılan faiz indirimi ve takip eden döneme ilişkin indirim beklentileri kredi ve mevduat faizlerinin bir önceki PPK dönemine göre belirgin oranda gerilemesine neden olmuştur. Mevduat faizlerindeki düşüşe rağmen, Türk lirasının istikrarlı seyri ve enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin de etkisiyle son dönemde mevduatta Türk lirasına yönelimin arttığı görülmektedir. Tüketici kredilerinde destekleyici kredi paketleri ve mevsimsel ihtiyaçların da etkisiyle canlanma görülürken, ticari kredi büyümesi yatay seyretmektedir. Söz konusu gelişmede genel ekonomik görünüme ilişkin beklentilerin yol açtığı arz yönlü etkilere ilave olarak, ertelenmiş kredi talebinin ve yatırımlardaki zayıf seyrin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Önümüzdeki dönemde, bankacılık sektörü likidite ve sermaye yeterlilik oranlarındaki iyileşmenin ve faizlerdeki düşüşün kredi büyümesini destekleyeceği öngörülmektedir. Kredi koşullarındaki normalleşmenin hızı, kapsamı ve sürdürülebilirliği iktisadi faaliyet görünümü açısından önemli olacaktır.
16. İç talep koşullarının enflasyon üzerindeki sınırlayıcı etkisine karşın, enflasyon beklentilerinin bulunduğu seviyeler orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Enflasyon beklentilerinin çıpalandırılması, para politikası etkinliğinin desteklenmesi ve enflasyon-büyüme ödünleşiminin sınırlanması açısından kritik önem taşımaktadır.
17. Gıda fiyatlarının seyri, enflasyonun kısa vadeli görünümü üzerinde etkili olabilecek risk unsurlarından biridir. İşlenmiş gıda fiyatları üzerindeki birikmiş maliyet etkileri büyük ölçüde tamamlanmış ve bu grupta Ağustos ayında ılımlı bir fiyat artışı kaydedilmiştir. İşlenmemiş gıda enflasyonu ise olumlu görünümünü korumaktadır. Bu çerçevede, gıda fiyatlarının seyrinin enflasyonun kısa vadeli görünümü üzerinde oluşturabileceği risklerin Temmuz Enflasyon Raporu öngörülerine göre aşağı yönde seyrettiği değerlendirilmektedir.

- 
18. Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmektedir. İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılık düzeyi enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Enflasyonun ana eğilimine dair göstergeler, arz yönlü faktörler ve ithalat fiyatları enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak, güncel tahminler yılsonu itibarıyla enflasyonun Temmuz Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin bir miktar altında kalabileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinin 325 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Geline nokta, mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirilmektedir.
 19. Kurul, enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığının, ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin aşağı gelmesi ve ekonomideki toparlanmanın güç kazanması açısından büyük önem taşıdığını değerlendirmektedir. Enflasyondaki düşüşün hedeflenen patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, parasal sıkılığın düzeyi ana eğilime dair göstergeler dikkate alınarak enflasyondaki düşüşün sürekliliğini sağlayacak şekilde belirlenecektir. Merkez Bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir.
 20. Kurul, son dönemde ülke risk priminde görülen iyileşme sürecinin devam etmesinin fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından önemini vurgulamıştır. Bu kapsamda, para politikası etkinliğinin desteklenmesi ve olası enflasyon-büyüme ödünleşiminin asgariye indirilmesi açısından makro finansal politikaların finansal oynaklık ve risk primini düşürmeye odaklı bir şekilde belirlenmesi ve maliye politikasının öngörülebilirliğinin güçlendirilmeye devam edilmesi kritik önem arz etmektedir.
 21. Para politikası duruşu oluşturulurken, maliye politikasına dair esas alınan görünüm fiyat istikrarı ve makroekonomik dengelenmeye odaklı, para politikasıyla eşgüdüm arz eden bir politika duruşu içermektedir. Bu doğrultuda, yönetilen/yönlendirilen fiyat ve vergi ayarlamalarının geçmiş enflasyona endeksleme davranışının azaltılmasına yardımcı olacak şekilde belirleneceği varsayılmıştır. 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. Para politikası ve maliye politikası arasında kuvvetlendirilen eşgüdümün sürekli ve sistematik bir yapıya dönüştürülmesi yönünde yürütülmekte olan ortak çabaların fiyat istikrarını sağlamaya katkıda bulunması beklenmektedir. Bunun yanı sıra, enflasyondaki katılık ve oynaklıkları azaltacak yapısal adımlara devam edilmesi fiyat istikrarına ve dolayısıyla toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır.
 23. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.