

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

19 Aralık 2019, Sayı: 2019-50

Toplantı Tarihi: 12 Aralık 2019

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Kasım ayında yüzde 0,38 oranında artmış, yıllık enflasyon 2,01 puan yükselerek yüzde 10,56 olmuştur. Yıllık enflasyondaki yükselişte büyük ölçüde bir önceki yılın aynı döneminde geçici vergi indirimlerine bağlı olarak temel mal grubunda kaydedilen baz etkisi belirleyici olmuştur. Bu dönemde alt gruplar itibarıyla yıllık enflasyon temel mal, gıda ve enerji gruplarında artmış, hizmet grubunda ise görece yatay seyretmiştir. Baz etkisiyle çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu yükselse de, Türk lirasındaki istikrarlı seyir, enflasyon beklentilerindeki iyileşme, iç talep koşulları ve üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak B ve C göstergelerinin eğilimindeki ılımlı seyir korunmuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Kasım ayında 1,04 puan artarak yüzde 8,89'a yükselmiştir. Bu artışta, temelde işlenmemiş gıda grubu etkili olmuştur. İşlenmemiş gıda fiyatları bu dönemde olumlu bir seyir izlemiş, ancak bir önceki yıldan gelen düşük baz etkisiyle grup yıllık enflasyonu artmıştır. İşlenmiş gıda grubunda ise aylık fiyat artışı bir miktar hızlanmıştır. İşlenmiş gıda fiyatlarındaki bu eğilimin, çiğ süt alım fiyatlarındaki gelişmelere istinaden, süt ürünleri öncülüğünde Aralık ayında da sürmesi beklenmektedir.
3. Enerji fiyatları Kasım ayında yüzde 0,55 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu 1,34 puanlık yükselişle yüzde 7,34 olmuştur. Bu gelişmede, petrol fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak tüp gaz ve akaryakıt fiyatlarında kaydedilen artışlar etkili olmuştur. Enerji grubunda yıllık enflasyonun önümüzdeki iki ayda düşük baz etkileri kaynaklı olarak yukarı yönlü bir seyir izleyeceği not edilmelidir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu bu dönemde 4,65 puan artışla yüzde 6,57'ye yükselmiş, bu gelişmede dayanıklı mal grubunun etkisi öne çıkmıştır. Kasım ayında dayanıklı tüketim malları fiyatları gerek Türk lirasındaki istikrarlı görünüm gerekse iç talep koşullarındaki ılımlı seyrin desteği ile yatay seyretmesine rağmen, grup yıllık enflasyonu bir önceki yılın aynı dönemindeki geçici vergi indirimleri kaynaklı düşük baz ile önemli ölçüde yükselmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon giyim ve ayakkabı grubunda yataya yakın seyrederek düşük seviyesini korumuş, diğer temel mallar grubunda ise sınırlı bir oranda gerilemiştir. Türk lirasındaki istikrarlı seyir ve üretici fiyatlarındaki mevcut eğilim temel mal grubunda kısa vadeli enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir.
5. Hizmet grubu fiyatları Kasım ayında yüzde 0,16 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,15 puan yükselerek yüzde 12,16 olmuştur. Bu dönemde, yıllık enflasyon kira grubunda yatay seyrederken, lokanta-otel grubunda gerilemiş; ulaştırma, haberleşme ve diğer hizmetlerde bir miktar artmıştır. Lokanta-otel grubunda, yemek hizmetleri fiyatlarının aylık artışı gıda fiyatlarındaki ılımlı seyre paralel olarak önemli ölçüde yavaşlamıştır. Bu dönemde, hizmet enflasyonu iç talep ve Türk lirası kaynaklı yavaşlatıcı etkilere rağmen, geçmiş enflasyona

endeksleme, reel birim işgücü maliyetleri ve yönetilen/yönlendirilen ulaştırma hizmetleri alt kalemlerindeki gecikmeli fiyat artışlarına bağlı olarak yüksek seyrini korumuştur.


6. Enflasyon beklentilerindeki iyileşme sürmektedir. Gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentilerindeki düşüş eğilimi sürerken, Aralık ayında beklenti dağılımının anket katılımcıları arasında artan bir uzlaşma içermesi orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin belirsizliklerin önemli ölçüde azaldığına işaret etmiştir.

## Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son döneme ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki toparlanma eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. 2019 yılı üçüncü çeyreğinde Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık yüzde 0,9 oranında yükselirken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ikinci çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında artmıştır. Çeyreklik büyümenin temel belirleyicisi tüketim harcamaları olmuştur. Bu dönemde makine-teçhizat yatırımlarındaki güçlü artışla birlikte toplam yatırımlardaki düşüş eğiliminin durduğu gözlenmiştir. Diğer taraftan, mal ve hizmet ihracatındaki artış eğiliminin korunmasına rağmen, ithalattaki toparlanmayla net ihracat yıllık ve dönemlik büyümeye negatif katkı vermiştir.
8. Yılın son çeyreğinde risk primi, döviz kuru oynaklığı ve belirsizliklerdeki azalmayla birlikte finansal koşullardaki iyileşme ve kredilerde gözlenen ivmelenme yurt içi talebi desteklemektedir. İşgücü piyasasındaki zayıf görünüme rağmen, ertelenmiş talebin de etkisiyle özel tüketim artmaktadır. Buna ilaveten, kamu harcamalarının tüketim kanalıyla büyümeye katkısı devam etmektedir.
9. İktisadi faaliyetin sektörel yayılımındaki iyileşme devam etmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi, PMI ve sektörel güven endeksleri gibi göstergeler ışığında imalat sanayi ve hizmet faaliyetlerindeki iyileşmenin sürdüğü görülmektedir. Yatırımlar zayıf seyrini sürdürmekle birlikte, anket göstergeleri, imalât sanayiinde hâlihazırda yatırım iştahı nispeten olumlu seyreden büyük firmalara ek olarak küçük ve orta ölçekli firmaların da yatırım eğilimlerinin dipten toparlanmaya başladığına işaret etmektedir. Kurul, yatırım ve istihdam görünümündeki iyileşmenin devamı açısından büyüme ve talep istikrarının önemine vurgu yapmıştır.
10. Rekabet gücündeki gelişmelerin olumlu etkisi sürerken küresel büyüme görünümündeki zayıflama dış talebi kısmen yavaşlatmaktadır. Bu dönemde Avrupa Birliği ülkelerinin yanı sıra Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgesinde de kısmi yavaşlama sinyalleri bulunmaktadır. Buna karşın, pazar çeşitlendirme esnekliği ve turizmdeki güçlü seyir mal ve hizmet ihracatındaki artışı desteklemekte; ancak yurt içi talepteki toparlanmaya bağlı olarak ithalatta artış gözlenmektedir. Bu çerçevede, yılın son çeyreğinde net ihracatın büyümeye katkısının gerilemesi; son dönemde belirgin bir iyileşme kaydeden cari işlemler dengesinin alınan tedbirlerin de katkısıyla önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlemesi beklenmektedir.
11. İşgücü piyasası verileri nispeten zayıf seyretmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde tarım dışı istihdamdaki artışa rağmen, tarım dışı işsizlik oranı yükselmeye devam etmiştir. Anılan dönemde bir önceki çeyreğe kıyasla sanayi istihdamı yatay seyrederken, hizmetler sektörü istihdamı artmış, inşaat istihdamındaki düşüş eğilimi ise azalarak sürmüştür. Öncü göstergeler, yılın son çeyreğinde işgücü piyasasında kısmi bir iyileşme sinyali vermektedir.
12. Özetle, önümüzdeki dönemde net ihracatın büyümeye katkısı gerilerken, dezenflasyon süreci ve finansal koşullardaki iyileşmeyle birlikte ekonomideki toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir.


## Para Politikası ve Riskler

13. Küresel iktisadi faaliyet yılın üçüncü çeyreğinde de yavaşlamaya devam etmiştir. Önümüzdeki döneme ilişkin öncü göstergeler, küresel ölçekte imalat sanayiinde süregelen yavaşlamanın hizmetler sektörüne de sirayet etmiş olabileceğini göstermektedir. Bu gelişmeler küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu unsurların yurt içi büyüme üzerinde oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
14. Küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri emtia fiyatlarını baskılamakta ve jeopolitik gelişmelere bağlı olarak meydana gelen arz yönlü sorunlara karşın ham petrol fiyatlarının ılımlı seyretmesine neden olmaktadır. Bu bağlamda, küresel enflasyon oranları yatay bir görünüm sergilemektedir.
15. Küresel iktisadi faaliyetteki zayıf seyir ve küresel enflasyonun düşük düzeyi gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını genişleyici yönde sürdüreceklerine dair beklentileri güçlendirmektedir. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde para politikasının son dönemde sergilediği destekleyici duruşun mevcut koşullar altında orta vadede korunacağı beklentisi ve bunun küresel finansal koşullara yansımaları gelişen ülke finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemektedir. Bu çerçevede, ABD ile Çin arasında yaşanan ticaret geriliminin çözülebileceğine dair son dönemde oluşan iyimser beklentiler nedeniyle bir önceki toplantı dönemine kıyasla küresel risk iştahının bir miktar yükseldiği ve gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının daha olumlu bir görünüm sergilediği gözlenmektedir. Öte yandan, korumacılık önlemlerinin ve küresel ekonomi politikalarına dair diğer belirsizliklerin gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
16. Türkiye ülke risk primi, para politikasındaki temkinli duruş ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin yanı sıra, gelişmiş ülkelerde destekleyici para politikası görünümüne bağlı olarak gerilemeye devam etmiştir. Özellikle kısa vadeli döviz kuru oynaklığındaki gerileme eğilimi de bir önceki toplantı dönemini takiben hızlanmıştır. Buna karşın, küresel ve jeopolitik belirsizliklerin ülke risk primi ve kur oynaklığı kanalıyla orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde oluşturabileceği yukarı yönlü etkiler yakından izlenmeye devam edilecektir.
17. Temmuz ayından itibaren yapılan güçlü faiz indirimleri ve takip eden döneme ilişkin indirim beklentileri neticesinde kredi ve mevduat faizleri gerilemeye devam etmiştir. Bu çerçevede, enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin de etkisiyle TL ticari ve tüketici kredi faizleri belirgin ölçüde gerilemiş, finansman koşullarındaki iyileşme ve iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak, tüketici kredilerinde daha ağırlıklı olmak üzere, toplam kredilerde bir ivmelenme gözlenmiştir. Tüketici kredileri Ağustos ayı başından itibaren önemli bir ivme kazanırken, firma kredi büyümesi de gecikmeli olarak hızlanmıştır. Söz konusu gelişmede genel ekonomik görünüme ilişkin beklentilerin yol açtığı arz yönlü etkilere ilave olarak, ertelenmiş kredi talebinin de etkili olduğu değerlendirilmektedir.
18. Bu dönemde zorunlu karşılıkların döngü karşılığı makro ihtiyati bir araç olarak daha esnek ve etkin kullanılması kredi büyümesini ve finansal istikrarı desteklemektedir. Bu çerçevede, öncelikle 19 Ağustos 2019 tarihinde, Türk lirası zorunlu karşılık oranları ve Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenecek faiz oranı Türk lirası cinsi nakdi kredilerin yıllık büyüme oranları ile ilişkilendirilmiştir. Ayrıca, 9 Aralık 2019 tarihinde, ekonomideki dengelenme sürecinin geldiği aşama dikkate alındığında, kredi arzının tüketimden ziyade üretim odaklı sektörler yönlenmesini teşvik etmek amacıyla yeni bir zorunlu karşılık uygulaması yürürlüğe konulmuştur. Böylelikle, üretim ve yatırımla ilişkisi kuvvetli olan uzun vadeli ticari krediler ile ithalatla ilişkisi zayıf olan uzun vadeli konut kredilerinin teşvik edilmesi



amaçlanmıştır. Önümüzdeki dönemde, bankacılık sektörü likidite ve sermaye yeterlilik oranlarındaki iyileşme ile birlikte faizlerdeki düşüşün ve zorunlu karşılıklara ilişkin düzenlemelerin kredi büyümesini desteklemeye devam edeceği öngörülmektedir. Buna ilaveten, tahsili gecikmiş alacakların ve yakın izlemedeki kredi tutarlarının, kısa vadede bankacılık sektörü kredi arzı üzerindeki olası etkileri yakından takip edilmektedir. Son dönemde faizlerdeki düşüşe bağlı olarak kredi talebinde gözlenen canlanmanın sürmesi açısından istihdam ve gelir tarafındaki gelişmeler belirleyici olacaktır. Kredi koşullarındaki normalleşmenin hızı, kapsamı ve sürdürülebilirliği iktisadi faaliyet görünümü açısından önemli olacaktır.

19. Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmekte, enflasyon beklentilerinde genele yayılan bir düzelme gözlenmektedir. Türk lirasındaki istikrarlı seyrin yanı sıra iç talep koşulları ve üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimleri ılımlı seyretmektedir. Enflasyon başta olmak üzere makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ülke risk primindeki düşüşü desteklemekte ve maliyet unsurlarının ılımlı seyretmesine katkıda bulunmaktadır. Enflasyonun ana eğilimine dair göstergeler, arz yönlü faktörler ve ithalat fiyatları enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak, güncel tahminler yılsonu itibarıyla enflasyonun Ekim Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin alt sınırına yakın gerçekleşebileceğine ve 2020 yılı için öngörülen dezenflasyon patikasına dair risklerin dengeli olduğuna işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinin 200 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Gelineen noktada, mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumlu olduğu değerlendirilmektedir.
20. 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 sıklılığın 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.
21. Kurul, ülke risk primindeki 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.
22. 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.
23. 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.



24. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.