

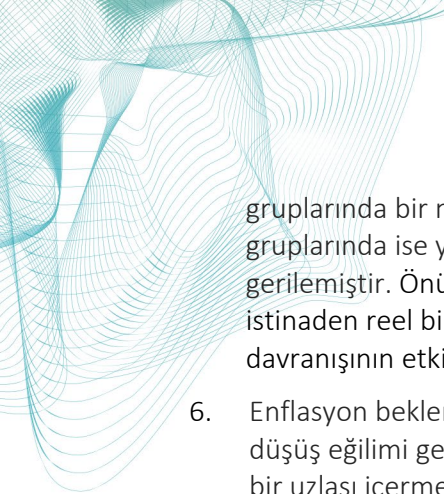
Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

23 Ocak 2020, Sayı: 2020-04

Toplantı Tarihi: 16 Ocak 2020

Enflasyon Gelişmeleri

1. Aralık ayında tüketici fiyatları yüzde 0,74 oranında artmış, yıllık enflasyon 1,28 puan yükselerek yılı yüzde 11,84 ile Ekim Enflasyon Raporu'nda sunulan tahminin bir miktar altında tamamlamıştır. Bu dönemde yıllık enflasyon, alt gruplar genelinde yükselirken, hizmet grubundaki artış daha sınırlı olmuştur. En belirgin yükseliş, bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük baz nedeniyle, enerji enflasyonunda gerçekleşmiştir. Gıda enflasyonu gerek işlenmemiş gerekse işlenmiş alt kalemleri kaynaklı olarak yukarı yönlü bir seyir izlemiştir. Temel mal grubunun yıllık enflasyonu ise maliyet unsurlarındaki gelişmeler ve bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük bazın etkisiyle artmıştır. Bu görünüm altında, çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonu bir miktar yükselse de, B ve C göstergelerinin eğilimindeki ılımlı seyir korunmuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Aralık ayında 2,00 puan artarak yüzde 10,89 olmuştur. Bu yükselişte, işlenmiş gıda grubu daha belirleyici olmuştur. Çiğ süt alım fiyatlarındaki artışları takiben süt ürünlerindeki fiyat gelişmeleri öne çıkarken, ekmek-tahıl fiyatlarında son aylardaki artış eğiliminin devam ettiği gözlenmiştir. İşlenmemiş gıda enflasyonundaki yükseliş temelde diğer işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olurken, taze sebze ve meyve grubu enflasyonu sınırlı bir artışla yılı düşük bir seviyede tamamlamıştır. Öncü göstergeler sebze fiyatlarında görülen belirgin artışlara rağmen, işlenmemiş gıda enflasyonunun Ocak ayında baz etkisiyle yavaşlayabileceği yönünde sinyal vermektedir.
3. Enerji grubu fiyatları Aralık ayında yüzde 0,16 ile sınırlı bir oranda artarken, grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle 3,64 puan yükselerek yüzde 10,98'e ulaşmıştır. Bu gelişmede, petrol fiyatlarındaki yükseliş ve yakın dönem döviz kuru gelişmelerine bağlı olarak tüp gaz ve akaryakıt fiyatlarında gerçekleşen artışlar belirleyici olmuştur. Akaryakıt ürünlerinde eşel mobil uygulaması ve şebeke suyu fiyatlarında gözlenen gerileme grup enflasyonunda daha olumsuz bir görünümü sınırlamıştır. Enerji grubu yıllık enflasyonunun baz etkilerine bağlı olarak Ocak ayında da belirgin bir şekilde artacağı not edilmelidir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük bazın da etkisiyle Aralık ayında 0,91 puan artarak yüzde 7,48'e yükselmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon giyim ve dayanıklı mal gruplarında yükselirken, diğer temel mallar grubunda bir miktar gerilemiştir. Dayanıklı mal grubu fiyatlarındaki artışta Türk lirasında kaydedilen değer kaybının yansımaları hissedilmiştir. Giyim ve ayakkabı fiyatları ise Aralık ayında mevsimsel ortalamalara kıyasla daha sınırlı bir düşüş gösterse de, bu grupta yıllık enflasyon oldukça düşük bir seviyede gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler neticesinde temel mal grubu enflasyon eğilimi yataya yakın bir seyir izlemiştir.
5. Hizmet fiyatları Aralık ayında yüzde 0,37 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,14 puan yükselerek yüzde 12,30 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon haberleşme ve diğer hizmetler



gruplarında bir miktar yükselirken, ulaştırma hizmetlerinde gerilemiş, lokanta-otel ve kira gruplarında ise yataya yakın seyretmiştir. Hizmet fiyatları ana eğilimi ise sınırlı bir oranda gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde hizmet fiyatlarının seyrinde asgari ücret gelişmelerine istinaden reel birim iş gücü maliyetlerinin, turizm talebinin ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışının etkili olacağı öngörülmektedir.

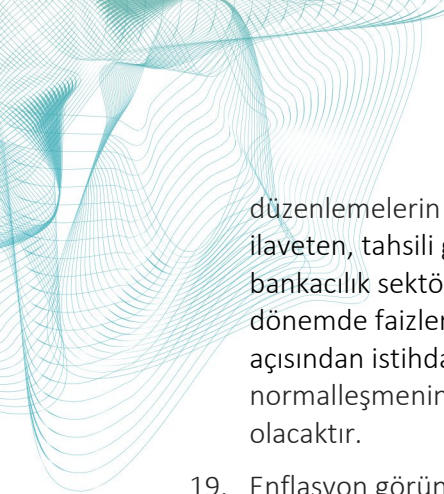
6. Enflasyon beklentilerindeki iyileşme sürmektedir. Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki düşüş eğilimi genele yayılarak sürerken, beklenti dağılımının anket katılımcıları arasında artan bir uzlaşa içermesi orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin belirsizliklerin önemli ölçüde azaldığına işaret etmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. Son döneme ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki toparlanma eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi Kasım ayında bir önceki aya göre artış kaydetmiş, Ekim-Kasım döneminde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,7 oranında yükselerek toparlanma eğilimini sürdürmüştür. Tarihsel oynaklığı yüksek olan sektörlerdeki arıza hareketlerden arındırıldığına sanayi üretimi ana eğiliminin daha kuvvetli olduğu görülmektedir. Anket göstergeleri ve dış ticaret verileri sanayi üretimindeki artış eğiliminin Aralık ayında da süreceğine işaret etmektedir.
8. Yılın son çeyreğinde; risk primi ve döviz kuru oynaklığındaki düşüş ile finansal koşullardaki iyileşme yurt içi talebi belirgin ölçüde desteklemiştir. İşgücü piyasasındaki zayıf görünüme rağmen, ertelenmiş talebin de etkisiyle özel tüketim artmıştır. Buna ilaveten, kamu harcamalarının tüketim kanalıyla büyümeye katkısı devam etmiştir.
9. İktisadi faaliyetin sektörel yayılımındaki iyileşme devam etmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi, PMI ve sektörel güven endeksleri gibi anket göstergeleri ışığında imalat sanayi ve hizmet faaliyetlerindeki artışın sürdüğü görülmektedir. Yatırımlar zayıf seyrini sürdürmekle birlikte, yatırım ve istihdam eğiliminde küçük ve orta ölçekli firmaları da kapsayan toparlanma devam 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 yavaşlama sinyalleri bir miktar artmıştır. 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. Ekim dönemi işgücü piyasası verileri, tarım dışı istihdamda inşaat sektörü de dâhil olmak üzere artışa ve işsizlik oranlarında düşüğe işaret etmektedir. Bir önceki döneme kıyasla, sanayi ve inşaat istihdamı kuvvetli bir şekilde artarken, hizmetler sektörü istihdamındaki artış daha sınırlı gerçekleşmiştir. Öncü göstergeler, işsizlik oranlarındaki kısmi iyileşmenin sürdüğü sinyali vermekle birlikte işgücü piyasasındaki zayıf seyir devam etmektedir.
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 faaliyetteki zayıf seyir, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde eşanlı olarak devam etmektedir. ABD ve Çin arasındaki Faz-1 anlaşması sonrasında, küresel ticaret gerilimlerinin azalacağına dair beklentiler kısmen iyileşmiştir. Buna karşın, uygulanan gümrük tarifelerinin hâlâ yüksek olması, anlaşma ile çözülememiş birçok konu bulunması ve karşılıklı taahhütlerin gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceğine dair belirsizlikler ticaret anlaşmazlıklarının küresel iktisadi faaliyet üzerinde oluşturduğu aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu unsurların yurt içi büyüme üzerinde oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
14. Son dönemdeki jeopolitik gelişmelere bağlı olarak ham petrol fiyatları oynak bir seyir izlemiş ve geçtiğimiz PPK toplantısını takip eden döneme göre kayda değer bir artış göstermiştir. Buna karşın küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri emtia fiyatlarındaki artış eğilimini sınırlamaktadır. Bu bağlamda, küresel manşet enflasyon oranlarının, son çeyrekte bir miktar yükselmesine karşın, 2020 yılında yatay bir görünüm sergilemeye devam etmesi beklenmektedir.
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 gelişmekte olan ülkelerde de genişleyici yönde para politikası uygulamalarına olanak sağlamıştır. Mevcut küresel finansal koşullar ve son dönemde küresel ticarete ilişkin beklentilerdeki kısmi iyileşme gelişen ülke finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemektedir. Buna bağlı olarak, bir önceki toplantı dönemine kıyasla gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarının daha olumlu bir görünüm sergilediği gözlenmektedir. Bununla birlikte, korumacılık önlemlerinin, küresel ekonomi politikalarına dair diğer belirsizliklerin ve jeopolitik gelişmelerin sermaye akımları, dış ticaret ve emtia fiyatları 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 uygulamalarının da katkısıyla gerilemeye devam etmiştir. Buna karşın, küresel ve jeopolitik belirsizliklerin ülke risk primi ve kur oynaklığı kanalıyla orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde oluşturabileceği yukarı yönlü riskler yakından izlenmeye devam edilecektir.
17. Temmuz ayından itibaren yapılan güçlü faiz indirimlerinin yanı sıra enflasyon beklentilerindeki düşüş ve bankacılık sektörü likiditesindeki iyileşme neticesinde kredi ve mevduat faizleri gerilemeye devam etmiştir. Bu çerçevede, finansman koşullarındaki iyileşme ve iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak, TL kredi büyümesindeki artış, tüketici kredilerinde daha belirgin olmak üzere devam etmiştir. Söz konusu gelişmede genel ekonomik görünüme ilişkin beklentilerin yol açtığı arz yönlü etkilere ilave olarak, ertelenmiş talep ve borç yapılandırma amacıyla yapılan kullandırmaların da 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. 9 Aralık 2019 tarihinde yürürlüğe konulan zorunlu karşılık uygulamasıyla kredi arzının tüketimden ziyade üretim odaklı sektörler yönlendirilmesi, bu çerçevede 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 düşüğe 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 beklentilerindeki genele yayılan düzelme sürmektedir. Enflasyon başta olmak üzere makroekonomik göstergelerdeki iyileşme ülke risk primindeki düşüşü desteklemekte ve maliyet unsurları üzerindeki baskıların sınırlanmasına katkıda bulunmaktadır. Döviz kuru, iç talep koşulları ve üretici fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimleri ılımlı seyretmektedir. Enflasyondaki seyrin yıl sonu tahminiyle büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinde ölçülü bir indirim yapılmasına karar vermiştir. Gelineen noktada, mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumunu koruduğu 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 duruş 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.