

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

26 Şubat 2020, Sayı: 2020-09

Toplantı Tarihi: 19 Şubat 2020

Enflasyon Gelişmeleri

1. Ocak ayında tüketici fiyatları yüzde 1,35 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,31 puan yükselerek yüzde 12,15 olmuştur. Yıllık enflasyon enerji dışındaki ana gruplarda gerilerken, enerji enflasyonundaki belirgin artış bir önceki yılın aynı dönemindeki düşük bazdan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonu görece yatay seyretmiş, eğilimleri ise bir miktar yükselmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Ocak ayında 1,85 puan düşerek yüzde 9,04'e gerilemiştir. İşlenmemiş gıda fiyatları temelde taze meyve-sebze fiyatlarının etkisiyle mevsimsel olarak güçlü bir şekilde artsa da, yüksek baz etkisiyle grup yıllık enflasyonu düşmüş ve gıda enflasyonunu sınırlamıştır. Diğer yandan, işlenmiş gıda fiyatları yüksek artış eğilimini Ocak ayında da sürdürmüş; ekmek ve tahıllar ile süt ürünleri bu artışa öncülük eden kalemler olmaya devam etmiştir.
3. Enerji grubu fiyatları Ocak ayında yüzde 1,11 oranında artmıştır. Grup yıllık enflasyonu ise bir önceki yılın aynı döneminde yapılmış olan elektrik, doğalgaz ve şebeke suyu fiyat indirimlerinin oluşturduğu baz etkisiyle 6,16 puan yükselerek yüzde 17,14'e ulaşmıştır. Aylık fiyat artışında şebeke suyunda gözlenen artışlar ve uluslararası petrol fiyatlarındaki düşüşe karşın, döviz kuru gelişmeleri nedeniyle bir miktar yükselen akaryakıt fiyatları etkili olmuştur. Şubat ayına ilişkin öncü göstergeler akaryakıt fiyatlarına bağlı olarak grup yıllık enflasyonunun gerileyeceğine işaret etmektedir. Öte yandan, Şubat ayında tütün ve alkolsüz içecekler grubunda tütün ürünleri fiyatlarında düşüş izlenmektedir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Ocak ayında 0,13 puan düşerek yüzde 7,35 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon dayanıklı mal grubunda gerilerken, giyim ve ayakkabı grubunda yükselmiş, diğer temel mallar grubunda ise yatay seyretmiştir. Mobilya ürünlerinde yapılan KDV indiriminin fiyatlara büyük ölçüde yansımalarıyla dayanıklı mal grubu fiyatları Ocak ayında gerilemiştir. Bu doğrultuda temel mal enflasyonunun ana eğilimi ılımlı seyrini korumuştur.
5. Hizmet fiyatları Ocak ayında yüzde 2,00 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu sınırlı bir oranda gerileyerek yüzde 12,20 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon, kira, ulaştırma ve haberleşme gruplarında gerilemiş, lokanta-otel grubunda sınırlı bir miktar artmış, diğer hizmetlerde ise görece yatay seyretmiştir. Aylık gelişmeler incelendiğinde, diğer hizmetler grubunda, geçmişe endeksleme eğilimi gösteren, döviz kuru etkilerini yansıtan ve yeniden değerlendirme oranına göre belirlenen kalemlerin fiyatlarındaki artışlar dikkat çekmiştir. Bu dönemde hizmet enflasyonu ana eğilimi bir miktar yükselmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son döneme ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki toparlanma eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi Aralık ayında bir önceki aya göre kuvvetli bir artış kaydetmiş,

son çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,5 oranında yükselmiştir. Anket göstergeleri üretimdeki güçlü seyrin Ocak ayında da devam edeceği yönünde sinyal vermektedir.

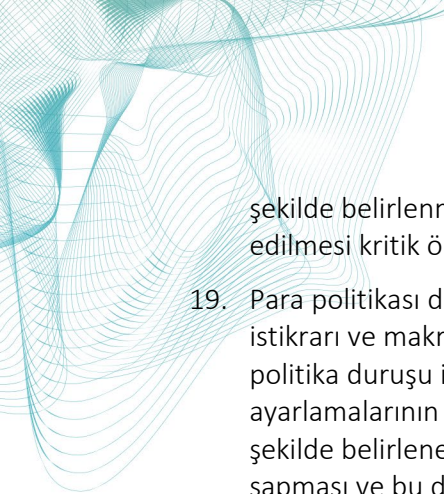
7. Risk primindeki düşüş, belirsizliklerdeki azalma ve kredilerdeki canlanma yurt içi talebi desteklemekte ve iktisadi faaliyetin sektörel yayılımındaki iyileşme devam etmektedir. Kredi faizlerindeki gerilemenin ve ekonominin genel gidişatına dair beklentilerdeki iyileşmenin etkisiyle son dönemde yatırımlarda ve istihdamda toparlanma sinyalleri alınmakla birlikte zayıf seyir sürmektedir. Kurul, yatırım ve istihdam görünümündeki iyileşmenin devamı açısından büyüme ve talep istikrarının önemine vurgu yapmıştır.
8. Rekabet gücündeki gelişmelerin olumlu etkisi sürerken küresel büyüme görünümündeki zayıflama dış talebi kısmen yavaşlatmaktadır. Son dönemde başta Almanya ve İngiltere olmak üzere Avrupa Bölgesi PMI göstergeleri büyüme görünümünde kısmi bir iyileşmeye işaret etmiştir. Dış talepteki bu iyileşmenin yanı sıra yeni pazar kazanımlarının da ihracata olumlu yansımaları izlenmiştir. Ancak, Çin'deki salgın hastalığa bağlı olarak küresel büyümeye yönelik aşağı yönlü risklerin yeniden belirginleşmesi dış talep görünümüne ilişkin belirsizlikleri arttırmaktadır. Öte yandan yurt içi talepteki toparlanmayla birlikte ithalat artmakta ve net ihracatın büyümeye katkısı gerilemektedir. Cari işlemler dengesi ılımlı bir seyir izlemekle birlikte talep kompozisyonundaki gelişmelerin ve salgın hastalığın oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
9. İktisadi faaliyetin güç kazanmasıyla işgücü piyasasında toparlanma eğilimi devam etmektedir. Kasım döneminde bir önceki döneme kıyasla tarım dışı istihdam sanayi sektörü kaynaklı artarken, işsizlik oranları azalmaya devam etmiştir. Öncü göstergeler, işsizlik oranlarındaki düşüşün ilk çeyrekte de sürdüğüne işaret etmektedir.
10. Özetle, net ihracatın büyümeye katkısı gerilerken, dezenflasyon süreci ve finansal koşullardaki iyileşmeyle birlikte ekonomideki toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir.

Para Politikası ve Riskler

11. Küresel iktisadi faaliyetteki zayıf seyir, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde eş anlı olarak sürmektedir. ABD ve Çin arasında ticaret geriliminin çözümüne yönelik olumlu gelişmeler, Brexit sürecine yönelik belirsizliklerin büyük ölçüde ortadan kalkması ve küresel para politikalarının büyümeyi destekleyici yönde olmayı sürdürmesi, küresel iktisadi faaliyete ilişkin olumlu bir görünüm ortaya koymuştur. Buna karşın, jeopolitik gerilimlerin Ocak ayıyla birlikte şiddetlenmesi, bazı gelişmekte olan ülkelerde yaşanan toplumsal olaylar, güney yarıküredeki kuraklık ve son dönemde Çin'de ortaya çıkan salgın hastalığa ilişkin endişeler küresel iktisadi faaliyet üzerinde aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu unsurların yurt içi büyüme üzerinde oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
12. Küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri yanında, aşağı yönlü risklerin belirginleşmesi, 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 oranlarının 2020 yılında yatay bir görünüm sergilemeye devam etmesi beklenmektedir.
13. Küresel iktisadi faaliyetteki zayıf seyir ve küresel enflasyonun düşük düzeyi, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını genişleyici yönde sürdüreceklerine dair beklentileri güçlendirmektedir. Öte yandan, son dönemde küresel büyümeye ilişkin artan belirsizlikler gelişen ülke finansal varlıklarına yönelik talebin ve risk iştahının dalgalı seyretmesine neden olmaktadır. Korumacılık önlemlerinin, küresel ekonomi politikalarına dair diğer belirsizliklerin

ve jeopolitik gelişmelerin yanı sıra son dönemde ortaya çıkan salgın hastalığın sermaye akımları, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.

14. Para politikasındaki temkinli duruş ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin yanı sıra, gelişmiş ülkelerdeki destekleyici para politikası uygulamaları Türkiye ülke risk primine olumlu yansımıştır. 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.
15. 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. Bununla birlikte kredi büyümesi ve kompozisyonundaki gelişmelerin dış denge ve enflasyon üzerindeki etkileri yakından takip edilmektedir. Son dönemde belirgin bir iyileşme kaydeden cari işlemler dengesinin önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlemesi makro politika bileşimi açısından önem arz etmektedir. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki kazanımların korunması amacıyla kredi büyümesi ve kompozisyonuna yönelik makro ihtiyati önlemlerin gözden geçirilebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.
16. 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.
17. Enflasyon beklentilerindeki olumlu görünüm korunmaktadır. Enflasyon beklentileri, 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 unsurları üzerindeki baskıların sınırlandırılmasına katkıda bulunmaktadır. Enflasyondaki seyrin yıl sonu tahminiyle büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinde daha ölçülü bir indirim yapılmasına karar vermiştir. Gelineen noktada, mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla uyumunu koruduğu değerlendirilmektedir.
18. 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. 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.

19. 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.
20. Para politikası ve maliye politikası arasında kuvvetlendirilen eş güdümün 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.
21. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.