

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

31 Temmuz 2019, Sayı: 2019-31

Toplantı Tarihi: 25 Temmuz 2019

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Haziran ayında yataya yakın seyrederek yüzde 0,03 oranında artmış ve yıllık enflasyon 2,99 puan düşerek yüzde 15,72'ye gerilemiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon, gıda grubunda daha belirgin olmakla birlikte, alt kalemler genelinde düşmüştür. Gıda yıllık enflasyonu, sebze ürünlerindeki görünümüne bağlı olarak düşen işlenmemiş gıda fiyatları öncülüğünde azalmıştır. Enerji fiyatları gerileyerek tüketici enflasyonuna olumlu katkı vermiştir. İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkilerinin yanı sıra kurdaki birikimli değer kaybı etkilerinin zayıflaması çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonundaki yavaşlamayı desteklemiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu Haziran ayında 9,24 puan düşerek yüzde 19,20'ye gerilemiştir. İşlenmemiş gıda grubu enflasyonu, sebze fiyatlarına bağlı olarak, yüzde 15,31'e gerileyerek tüketici enflasyonundaki yavaşlamanın ana belirleyicisi olmuştur. İşlenmiş gıda grubunda ise fiyatlar, maliyet artışlarının gecikmeli yansımalarına bağlı olarak, Haziran ayında da yüksek bir oranda artmış ve bu grupta yıllık enflasyon yükselmiştir.
3. Enerji grubu fiyatları Haziran ayında yüzde 1,04 oranında gerilemiştir. Bu gelişmede şebeke suyu fiyatlarındaki düşüş ile döviz kuru gelişmeleri ve petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak düşen akaryakıt fiyatları etkili olmuştur. Temmuz ayında elektrik fiyatlarındaki ayarlamaya bağlı olarak enerji grubu yıllık enflasyonunda yükseliş beklenmektedir.
4. Haziran ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu 1,80 puanlık düşüşle yüzde 14,79 olarak gerçekleşmiş; bu düşüşe tüm alt gruplar destek vermeye devam etmiştir. Bu dönemde dayanıklı mal grubunda otomobil fiyatlarındaki yükselişe karşın diğer alt kalemlerin etkisiyle ılımlı bir fiyat artışı izlenirken, giyim grubunda fiyat değişimi mevsimsel ortalamaların altında gerçekleşmeye devam etmiştir. Bir önceki yıldan gelen yüksek baz etkisinin yanı sıra yakın dönemdeki döviz kuru gelişmelerinin ve iç talepteki zayıf seyrin temel mal enflasyonundaki düşüşü desteklediği değerlendirilmektedir. Öte yandan, Temmuz ayında, mobilya, beyaz eşya ve otomobil sektörlerindeki geçici vergi indirimlerinin sona ermesine bağlı olarak temel mal grubu yıllık enflasyonunda geçici bir yükseliş gözlenmesi beklenmektedir.
5. Hizmet grubu fiyatları Haziran ayında yüzde 1,65 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,23 puan gerileyerek yüzde 14,92 olmuştur. Yıllık enflasyon haberleşme ve diğer hizmetler grubunda gerilerken, diğer alt kalemlerde artış göstermiştir. Bu dönemde, lokanta-otel grubunda turizmdeki canlılığa da bağlı olarak gerek yemek hizmetleri gerekse konaklama hizmetlerinde yüksek fiyat artışları izlenmiştir. Ulaştırma grubu enflasyonundaki yükselişte karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı fiyatları öne çıkmıştır. Hizmet grubu ana eğiliminde ise güçlü seyreden turizm talebi kaynaklı olarak bir miktar yükseliş izlenmiştir. Bu dönemde, iç talepteki zayıf seyrin hizmet enflasyonu üzerindeki düşürücü etkisinin; canlı seyreden turizm,

bazı kalemlerdeki birikimli maliyet artışları, reel birim işgücü maliyetleri ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimine bağlı olarak sınırlandırıldığı değerlendirilmektedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son dönemde açıklanan veriler iktisadi faaliyetin ılımlı bir toparlanma eğilimi sergilediğini göstermektedir. Sanayi üretimi Mayıs ayında bir önceki aya göre artış kaydetmiş, Nisan-Mayıs döneminde bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,7 oranında yükselerek toparlanma eğilimini sürdürmüştür. Bu görünüm, son dönemde sanayi üretimindeki artışı destekleyen diğer ulaşım araçları sektörü dışlandığında da korunmaktadır. Nisan-Mayıs aylarında anket verilerinde gözlenen olumsuz görünüm Haziran ayında yerini iyileşmeye bırakmıştır. Böylelikle imalat sanayi kapasite kullanım oranı ve PMI-üretim gibi anket göstergeleri ikinci çeyrekte artış sergilemiştir. Diğer yandan, hizmetler sektörü faaliyetinde de toparlanma gözlenirken, inşaat sektöründeki zayıf seyir devam 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 olmak üzere küresel büyüme görünümüne ilişkin kısmi yavaşlama sinyallerine rağmen dış talep nispeten gücünü korumaktadır. Nisan-Mayıs döneminde Avrupa Birliği bölgesine yapılan ihracat miktarındaki kısmi yavaşlamaya rağmen, diğer bölgelerdeki güçlü performans neticesinde mevsimsellikten arındırılmış altın hariç ihracat miktar endeksi bir önceki çeyreğe kıyasla yükselişini sürdürmüştür. Aynı dönemde yabancı ziyaretçi sayısı ile seyahat ve taşımacılık gelirlerindeki güçlü artış eğilimi de korunmuş ve hizmet ihracatının da büyümeye desteği devam etmiştir. Turizmdeki güçlü seyrin, başta giyim olmak üzere dayanıksız tüketim malları üretimi ve taşımacılık hizmetleri gibi sektörler kanalıyla ekonomiye yayılımı, işgücü ve kredi piyasaları görünümüne bağlı olarak yurt içi yerleşik talebindeki zayıf seyri kısmen telafi etmektedir.
8. Büyüme kompozisyonu dış dengeyi olumlu etkilemektedir. Yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak firmaların dış piyasalara yönelme eğilimi ve pazar çeşitlendirme esnekliği mal ihracatını desteklemekte; 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 seyretmektedir. 2019 yılının Nisan dönemi verilerine göre tarım dışı istihdam yatay seyrederken tarım dışı işsizlik oranındaki artış durmuştur. İstihdamın sektörel kompozisyonu incelendiğinde, bir önceki döneme kıyasla, sanayi istihdamında artış görülürken, hizmet sektörlerinde istihdam sınırlı oranda azalmış, inşaat sektöründeki istihdam kayıpları devam etmiştir.
10. Özetle, önümüzdeki dönemde net ihracatın büyümeye katkısını sürdüreceği; enflasyondaki düşüş eğilimi ve finansal koşullardaki kısmi iyileşmeyle birlikte ekonomideki kademeli toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir. Bu görünüm altında toplam talep koşullarının ise enflasyona düşüş yönlü katkısını sürdürmesi beklenmektedir.

Para Politikası ve Riskler

11. Jeopolitik gelişmelerin yanı sıra, küresel iktisadi faaliyet görünümüne yönelik devam eden belirsizlikler, gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. ABD ile Çin arasındaki ticaret geriliminin devam etmesi, Brexit'e ilişkin politik belirsizlikler ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler küresel ekonomi

politikaları üzerindeki belirsizliğin yüksek seyretmesine ve küresel finansal piyasalardaki kırılmalıkların sürmesine neden olmaktadır. Söz konusu unsurlar, küresel ekonomik aktivite üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

12. Ham petrol fiyatlarının önümüzdeki dönem seyrine ilişkin aşağı yönlü risklerin belirginleştiği değerlendirilmektedir. Temmuz ayında OPEC'in üretimi kısma kararını uzattığını açıklaması, jeopolitik sorunların küresel ölçekte devam etmesi ve ABD kaya petrolü üretiminde yavaşlamanın devam etmesine karşın; küresel ticaretin seyrine dair yüksek belirsizlik ve küresel ekonomik aktivitedeki olumsuz görünüme bağlı olarak ham petrol fiyatları üzerindeki aşağı yönlü riskler ağırlık kazanmıştır. Buna ilaveten, gelişmiş ülkelerde sıkılaştan işgücü piyasalarına paralel olarak artan ücretlere karşın enflasyon oranları ılımlı seyrini korumaya devam etmektedir. Bu gelişmeler çerçevesinde, küresel büyüme görünümüne paralel olarak küresel enflasyona ilişkin aşağı yönlü risklerin de öne çıktığı değerlendirilmektedir.
13. Yakın dönemde küresel iktisadi faaliyetin zayıflaması ve enflasyona dair aşağı yönlü risklerin belirginleşmesiyle gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici para politikası adımları atma olasılığı güçlenmiştir. Bu durum, gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemek suretiyle söz konusu ülke grubuna yönelik portföy akımları üzerinde yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturmaktadır. Öte yandan, korumacılık önlemleri ve küresel ekonomi politikalarına dair diğer belirsizlikler gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları üzerinde aşağı yönlü risk unsurları olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu unsurların gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla yurt içi iktisadi faaliyet ve finansal piyasalar üzerinde oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
14. Yılın ikinci çeyreğinde Türkiye ülke risk primi, yurt içi belirsizliklerin ve jeopolitik faktörlerin etkisiyle diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumsuz yönde ayrılmıştır. Ancak, belirsizliklerin azalması, küresel finansal koşullara ilişkin görünümün iyileşmesi, sıkı parasal duruş ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeye bağlı olarak Haziran ayı ortalarından itibaren ülke risk primi hızla gerilemiş ve finansal piyasalardaki oynaklık azalmıştır. Öte yandan, 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. 2019 yılı ikinci çeyreğinde, bankaların yurt içi fonlama koşulları sıkılaştı, bankalar Türk lirası fonlama maliyetlerindeki artışı kredi faizlerine yansıtmıştır. Bu gelişmelere ve genel ekonomik görünüme ilişkin beklentilere bağlı olarak bu dönemde kredi büyüme hızları gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde, para politikası sıkılık derecesinin azaltılması ve destekleyici kredi paketlerinin uygulamaya konulması, kredi koşullarında ve kredi talebinde normalleşmeye destek olacak unsurlar olarak görülmektedir. 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 önümüzdeki dönemde enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Enflasyon ve döviz kuru beklentilerinin çıpılanması, içinde bulunduğumuz dönemde para politikasının etkinliği açısından kritik önem taşımaktadır.
17. Gıda fiyatlarının seyri, enflasyonun kısa vadeli görünümü üzerinde etkili olabilecek risk unsurlarından biridir. Birikmiş maliyet baskıları işlenmiş gıda fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmakta, dönemsel etkilerle yemek hizmetleri fiyatları üzerinde ilave baskı oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Öte yandan, işlenmemiş gıda grubunda, hava koşullarına bağlı olarak artan sebze arzıyla birlikte gözlenen düzeltmenin önümüzdeki dönem seyrine bağlı olarak işlenmemiş gıda enflasyonuna ilişkin öngörüler aşağı yönlü

güncellenebilecektir. Bu gelişmeler ışığında, gıda fiyatlarının seyrinin enflasyonun kısa vadeli görünümü üzerinde oluşturabileceği risklerin dengeli olduğu değerlendirilmektedir.

18. Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde enflasyon işlenmemiş gıda ve enerji fiyatlarındaki yavaşlamanın da katkısıyla belirgin bir düşüş sergilemiştir. İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Enflasyonun ana eğilimine dair göstergeler, arz yönlü faktörler ve ithalat fiyatları enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak, enflasyon tahminleri yılsonu itibarıyla Nisan Enflasyon Raporu'na göre bir miktar aşağı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinin 425 baz puan indirilmesine karar vermiştir.
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 kademeli iyileşmenin önümüzdeki dönemde de devam edeceğine dair değerlendirmesini korumaktadır. Merkez Bankası başta enflasyon ve iktisadi faaliyet olmak üzere tüm makroekonomik göstergeleri dikkate alarak elindeki bütün araçları fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda 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.
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.