

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

29 Temmuz 2020, Sayı: 2020-40

Toplantı Tarihi: 23 Temmuz 2020

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 1,13 oranında artmış, yıllık enflasyon 1,23 puan yükselerek yüzde 12,62 olmuştur. Yıllık enflasyon, işlenmiş gıda grubunda gerilerken, işlenmemiş gıda grubunda artmaya devam etmiş, böylelikle gıda enflasyonu yatay seyretmiştir. Enerji enflasyonu uluslararası ham petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak yükselirken tüketici enflasyonunu sınırlamaya devam etmiştir. Birikimli döviz kuru etkileri ve salgına bağlı birim maliyet artışları ile artan kredi imkânlarıyla belirli sektörler için talebin güçlenmesi, temel mal enflasyonunu yukarı çeken temel unsurlar olmuştur. Hizmet enflasyonu normalleşme sürecinin etkilediği kalemler öncülüğünde yükselmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları ve eğilimleri artış kaydetmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Haziran ayında 0,06 puan artarak yüzde 12,93 olmuştur. Sebze grubu yıllık enflasyonunda gözlenen belirgin artışla işlenmemiş gıdada yıllık enflasyon 2,15 puan artarak yüzde 12,29'a yükselmiştir. Diğer işlenmemiş gıda grubunda bakliyat, kuruyemiş ve pirinç kalemlerindeki yüksek fiyat artışları Haziran ayında da devam ederken son aylarda belirgin olarak artan kırmızı et fiyatları gerilemiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarında ılımlı bir aylık artış gerçekleşmiş ve baz etkisinin de desteğiyle yıllık enflasyon 2,09 puan düşüşle yüzde 13,41'e gerilemiştir.
3. Enerji fiyatları Haziran ayında yüzde 2,62 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 3,89 puan yükselerek yüzde 9,12 olmuştur. Uluslararası petrol fiyatlarındaki toparlanmanın devamı enerji fiyatlarındaki yükselişte belirleyici olurken, şebeke suyu fiyatlarındaki artış da dikkat çekmiştir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Haziran ayında 2,14 puan artarak yüzde 11,39'a yükselmiştir. Bu dönemde yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiştir. Fiyatlar üzerinde birikimli döviz kuru etkileri ve salgına bağlı birim maliyet artışları ile elverişli kredi koşullarına bağlı olarak bazı gruplara yönelik güçlenen talep de etkili olmuştur. Bu kapsamda özellikle otomobil, beyaz eşya ile diğer elektrikli ve elektriksiz alet fiyatlarındaki yükselişler öne çıkmıştır. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubu fiyatlarında Haziran ayında mevsimsel ortalamanın üzerinde bir artış gerçekleşmiştir.
5. Hizmet fiyatları Haziran ayında yüzde 2,09 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,48 puan yükselişle yüzde 11,76 olmuştur. Bu gelişmede, başta ulaştırma ve lokanta-otel olmak üzere kademeli normalleşme kapsamında kapasite sınırlamasına tâbi tutulan sektörler belirleyici olmuştur. Nitekim yıllık enflasyonda en yüksek artış ulaştırma grubunda gözlenmiştir. Yiyecek-içecek hizmetleri ve konaklamanın yanı sıra diğer hizmetler altında yer alan paket turlar ve kişisel bakım hizmetleri de öne çıkan diğer kalemler olmuştur. Bu dönemde haberleşme enflasyonu düşük seviyesini korurken, kira yıllık enflasyonu gerilemeye devam etmiştir.

6. Temmuz ayında yıl sonu ve 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri yükselirken, 24 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisi yatay seyretmiştir.

## Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

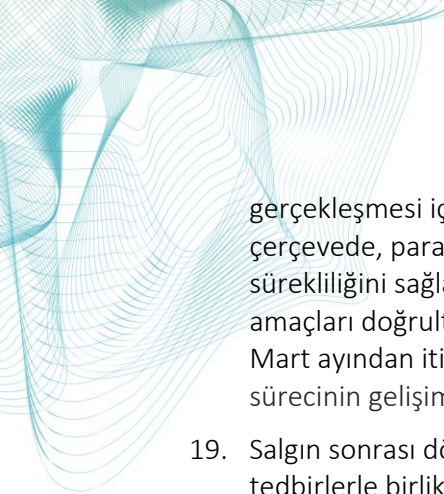
7. Son dönemde açıklanan veriler, iktisadi faaliyette Mayıs ayında dipten çıkışın başladığını teyit etmiştir. Sanayi üretim endeksi Mayıs ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış olarak bir önceki aya göre yüzde 17,6 oranında artmıştır. Benzer şekilde, ciro endeksleri sanayi dışındaki sektörlerde de düşüşün durduğunu göstermiştir. Ancak, Mart-Nisan dönemindeki daralmanın kısmen telafi edilebilmiş olması, iktisadi faaliyetin Mayıs ayında zayıf seyrettiğine işaret etmiştir.
8. İktisadi faaliyette kademeli normalleşme adımlarıyla birlikte Mayıs ayında başlayan toparlanma güç kazanmaktadır. Kredi koşullarındaki iyileşme yurt içi talebi desteklemektedir. Bu dönemde finansman koşullarına duyarlılığı yüksek ve talebi ertelenmiş kalemlere yönelik kartla yapılan harcamalar hızlı bir şekilde artarken, elektrik tüketimi de istikrarlı bir artış göstermektedir. Diğer taraftan, ulaştırma, konaklama, yiyecek ve içecek hizmetleri gibi salgından en çok etkilenen hizmet gruplarında zayıf seyir sürmektedir.
9. Yüksek frekanslı veriler ihracatta daha belirgin olmak üzere dış ticaret hacminde toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. İhracattaki iyileşme bölgeler ve sektörler geneline yayılmaktadır. Turizm gelirlerinde salgın hastalığa bağlı olarak gözlenen düşüşe rağmen seyahat kısıtlamalarının hafifletilmesiyle kısmi bir iyileşme beklenmektedir. Nitekim yabancıların kartla yaptığı harcamalar ve diğer yüksek frekanslı veriler turizm faaliyetinde henüz zayıf olmakla birlikte dipten dönüş sinyalleri içermektedir. Mal ihracatındaki toparlanma ve emtia fiyatlarının düşük seviyeleri önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyecektir. Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürekliliği ve makrofinansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki seyrin önemine dikkat çekmiştir.
10. Mevcut veriler ışığında iktisadi faaliyette üçüncü çeyrekte kayda değer bir iyileşme öngörülmektedir. Salgın hastalığa bağlı gelişmelerin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla yakın dönemde uygulamaya konulan parasal ve mali tedbirler, ekonominin üretim potansiyelini destekleyerek finansal istikrara ve iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecine katkı yapmaktadır.
11. Nisan döneminde, istihdam kayıpları hizmetler sektörü başta olmak üzere sektörler geneline yayılarak devam etmiş ve işsizlik oranları yükselmiştir. İşgücüne katılım oranındaki gerileme işsizlik oranlarındaki artışı sınırlamaya devam etmiştir. Öncü göstergeler, iktisadi faaliyetteki toparlanmayla yeni iş ilanlarının arttığını ve istihdam imkânlarının kısmen iyileştiğini göstermektedir. Kurul, kısa çalışma ödeneği başta olmak üzere işsizlik sigorta fonu ve cari transferler aracılığıyla sağlanan desteklerin, hanehalkı gelir kayıplarının sınırlanması ve istihdamın korunması açısından kritik rol oynadığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

## Para Politikası ve Riskler

12. Koronavirüs salgınına ilişkin gelişmelere bağlı olarak küresel büyümedeki zayıflama yılın ikinci çeyreğinde derinleşmiştir. Ülkelerin attığı normalleşme adımlarıyla üçüncü çeyrekte kısmi toparlanma sinyalleri gözlenmekle beraber, salgının yayılımını devam ettirmesi ve ikinci bir dalga yaşanma olasılığına bağlı olarak toparlanmaya ilişkin belirsizlikler yüksek seyretmektedir. Ayrıca, salgının ve sağlık önlemlerinin tüketim alışkanlıkları ve genel harcama davranışına olası etkilerine yönelik belirsizlikler devam etmektedir. Normalleşmenin uzun sürmesi veya önümüzdeki dönemde salgında ikinci bir dalga görülmesi durumunda küresel

ekonomide işaretleri görülmeye başlanan toparlanma sekteye uğrayabilecek, küresel risk iştahında dalgalanmalar gözlenebilecektir.

13. Haziran PPK toplantısını takip eden dönemde, OPEC+ ülkelerinin Nisan ayında vardıkları anlaşmanın ikinci aşamasına geçip petrol arz kısıntısı miktarında azalmaya gitmesinin yanı sıra toparlanmaya başlayan küresel faaliyete bağlı olarak ham petrol fiyatları ılımlı bir şekilde artmıştır. Ancak petrol fiyatlarının bulunduğu seviye küresel salgın öncesi dönemde görülen seviyelerinin altındadır. Diğer taraftan, küresel iktisadi faaliyete dair belirsizlikler başta olmak üzere emtia fiyatlarına ilişkin aşağı yönlü riskler canlılığını korumakta olup, küresel enflasyon oranlarının 2020 yılında ılımlı bir görünüm sergilemesi beklenmektedir.
14. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genişleyici parasal ve mali adımlar atmaya devam etmektedir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli faiz oranları tarihsel düşük seviyelerdeki seyrini sürdürürken, gerek merkez bankalarının açıklamaları gerekse piyasa beklentileri, düşük faiz ortamının uzun bir süre devam edeceğine işaret etmektedir. Uygulanan politikaların finansal piyasalar, büyüme ve istihdam üzerindeki etkinliği, ülkeler itibarıyla salgının seyri ile politika alanının büyüklüğüne göre farklılaşabilecektir.
15. Destekleyici politika önlemleri ve normalleşme adımları yakın dönemde risk iştahında bir miktar artışa neden olmasına karşın gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları zayıf seyretmeye devam etmektedir. Küresel iktisadi faaliyet görünümüne ilişkin belirsizliklerin sürmesi, önümüzdeki dönemde küresel risk iştahı ve gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının dalgalı seyretmesine neden olabilecektir. Son dönemde küresel gelişmelerin olumsuz etkileri bir miktar hafiflemiş olmakla beraber, küresel belirsizlikler yüksek seyretmektedir. Bu doğrultuda, salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir. Merkez Bankası, salgının Türkiye ekonomisine etkilerini izleyerek elindeki araçları fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda kullanmaya devam edecektir.
16. Parasal, finansal ve mali tedbirlerin yanı sıra kamu bankalarının öncülüğünde ivme kazanan kredi genişlemesi, reel sektöre kredi akışının kesintisiz devamına ve iktisadi faaliyetteki toparlanma sürecine önemli katkı sağlamaktadır. Kefaletli kredi imkânı ile ağırlıklı olarak firmaların taleplerine yönelik olarak ivmelenen kredi büyümesi, firma kredi talebinin doygunluğa ulaşmasının ardından kamu bankalarının açıkladığı bireysel kredi paketleri ve tüketicilerin ertelenmiş talebinin hayata geçmesiyle gücünü korumaktadır. Kredi büyümesi ve kompozisyonunun, iç ve dış dengeye yansımaları yakından takip edilmektedir.
17. Toplam talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, salgına bağlı birim maliyet artışlarının yansımalarıyla çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde yükseliş gözlenmektedir. Uluslararası emtia fiyatları tüketici enflasyonunu sınırlamaya devam ederken, gıda enflasyonu dönemsel ve salgına bağlı etkiler nedeniyle artmıştır. Salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı öngörülmektedir. Nitekim öncü göstergeler, normalleşme sürecinde kapasite kısıtlarına tâbi olan hizmet gruplarındaki aylık fiyat artışlarının yavaşlamaya başladığına işaret etmektedir. Yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği öngörüsü korunmakla birlikte, yakın dönemdeki gerçekleştirmeler nedeniyle yıl sonu enflasyon tahmini üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.
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. Bu çerçevede, Mart ayından itibaren uygulamaya konulan destekleyici likidite adımları, normalleşme sürecinin gelişimine bağlı olarak aşamalı bir şekilde gözden geçirilebilecektir.

19. Salgın sonrası dönemde uygulanan maliye politikası tedbirleri parasal ve finansal diğer tedbirlerle birlikte salgına bağlı iktisadi risklerin sınırlanarak ekonominin üretim potansiyelinin desteklenmesine ve toparlanmanın başlamasına önemli katkı sağlamıştır. Ekonominin toparlanma sürecinde para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün sürdürülerek, makro politika bileşiminin enflasyondaki düşüşün devamını sağlayacak ve cari dengeyi destekleyecek şekilde belirlenmesi, büyümenin sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Önümüzdeki dönemde, salgına bağlı etkiler nedeniyle toparlanması daha uzun sürebilecek sektörlerin desteklenmesi için geçici ve hedefe yönelik maliye ve benzeri politika uygulamalarının kritik önemde olduğu değerlendirilmektedir.
20. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.