

İDARE MERKEZİ

ANKARA, 30 Ocak 2020

Cevaplarda şu işaretlerin tekrarını dileriz:

TCMB.98422658-

Sayın Dr. Berat ALBAYRAK
HAZİNE VE MALİYE BAKANI
ANKARA

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 42. maddesi uyarınca, enflasyon hedefine ulaşamaması halinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) hedeften sapmanın nedenlerini ve alınması gereken önlemleri Hükümete yazılı olarak bildirmesi ve kamuoyuna açıklaması gerekmektedir. 5 Aralık 2018 tarihinde yayımlanan "2019 Yılı Para ve Kur Politikası" başlıklı temel politika metninde belirtildiği gibi, 2019 yılı için enflasyon hedefi Hükümet ile varılan mutabakatla uyumlu olarak yüzde 5 seviyesinde korunmuştur. Diğer taraftan, enflasyonun hedeften belirgin olarak saptığı durumlarda, Enflasyon Raporlarında güncellenen tahminlerin, enflasyonun orta vadede hedefe yakınsarken izleyeceği patika için referans teşkil edeceği açıklanmıştır. Belirlenen bu patika ile enflasyonun öncelikle tek hanelere indirilmesi; daha sonra kademeli olarak azalarak yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanması hedeflenmiştir. Yine aynı metinde, yıl sonunda enflasyonun hedef etrafında belirlenen iki yüzde puanlık belirsizlik aralığının dışında kalması durumunda Hükümet'e açık mektup yazılacağı ifade edilmiştir. 2019 yıl sonu enflasyonu hedef aralığının üzerinde gerçekleşmiştir. Bu metin, enflasyonun hedeften sapmasının nedenleri ile hedefe ulaşmak için alınan ve alınması gereken önlemleri açıklamaktadır.

2019 Yılında Enflasyonu Belirleyen Faktörler

Tüketici enflasyonu, 2019 yılı sonunda bir önceki yıla kıyasla 8,5 puanlık azalışla yüzde 11,8'e gerileyerek sene başında verilen yüzde 14,6 oranındaki tahminin altında kalmış, ancak yüzde 5 hedefi etrafında belirlenen belirsizlik aralığının dışında kalmıştır. Bu gelişmede, 2018 yılında Türk lirasında gözlenen değer kaybının tüketici fiyatları üzerindeki gecikmeli etkilerinin bu dönemde

azalarak da olsa sürmesi ve enflasyondaki yüksek seviyenin geçmişe endeksleme kanalıyla ücretler ve fiyatlara yansımaları belirleyici olmuştur. Buna ek olarak, maliyet unsurlarına bağlı olarak enerji grubundaki yönetilen fiyat ayarlamaları ve dayanıklı mallardaki vergi indirimlerinin geri alınması da enflasyona yukarı yönlü etkide bulunmuştur. Nitekim enerji fiyatları, eşel mobil uygulamasının sınırlayıcı etkilerine rağmen, yılın ikinci yarısında elektrik ve doğalgaz fiyatlarındaki ayarlamalara bağlı olarak 2019 yılında yüzde 11,0 oranında artmıştır.

Enflasyonun orta vadeli hedefin üzerinde kalmasına neden olan bir diğer unsur da gıda fiyatları olmuştur. Her ne kadar yılın ikinci yarısında olumlu arz koşullarına bağlı olarak işlenmemiş gıda enflasyonunda bir yavaşlama gözlenirse de, özellikle işlenmiş gıda grubunda yer alan belirli ürünlerdeki birikimli maliyetlerin etkisiyle gıda yıllık enflasyonu yıl sonunda yüzde 10,9 olarak gerçekleşmiştir.

Geçmiş enflasyona endeksleme davranışının ve dolayısıyla enflasyon katılığının daha belirgin olduğu hizmet grubunda yıllık enflasyon, reel birim işgücü maliyetleri, canlı turizm talebi ve gıda fiyatlarındaki seyre bağlı olarak yüksek seviyesini korumuş ve 2019 yılını yüzde 12,3 seviyesinde tamamlamıştır. Tüketici enflasyonuna önemli bir katkı da alkollü içecekler ve tütün ürünleri grubundaki yüzde 43,1 oranındaki fiyat artışından gelmiştir. Söz konusu artışın yıllık enflasyona etkisi 1,8 puan olmuştur.

Özetle, Türk lirasında istikrarın sağlanması, iç talep koşulları ve ithalat fiyatlarındaki ılımlı görünüm ve yıl boyunca enflasyon beklentilerinde gözlenen iyileşmeyle birlikte 2019 yılında tüketici enflasyonu belirgin bir düşüş kaydetmekle birlikte orta vadeli hedefin üzerinde kalmıştır.

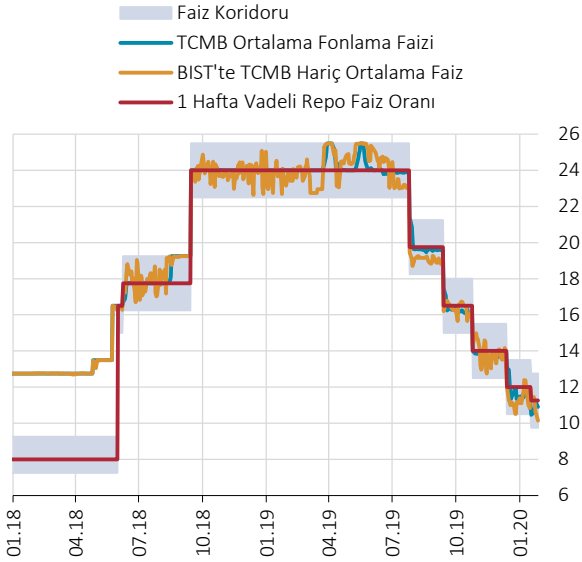
Hedefe Ulaşmak İçin Alınan Önlemler

2019 yılı genelinde TCMB parasal duruşunu enflasyonun ana eğilimine dair göstergeleri dikkate alarak belirlemiş; parasal sıkılık düzeyini, enflasyondaki düşüşün sürekliliğini ve enflasyonun hedeflenen patika ile uyumunu sağlayacak şekilde oluşturmuştur. Bu çerçevede, TCMB'nin enflasyon tahminleri ve bunların ima ettiği ana eğilimler karar alma sürecinde önemli yer teşkil etmiştir. TCMB, 2019 yılının ilk yarısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 düzeyinde sabit tutarken likidite yönetimine ilişkin bir dizi karar almıştır. Enflasyonu düşürmeye odaklı sıkı para politikası duruşu ile güçlü politika koordinasyonu neticesinde Türk lirasında istikrar sağlanmıştır. Böylelikle birikimli döviz kuru etkilerinin azalması ve iç talebin ılımlı seyri, enflasyon

dinamiklerinde belirgin bir iyileşmeye neden olmuştur. TCMB, enflasyon görünümündeki iyileşmeyle birlikte Temmuz ayında başladığı faiz indirim sürecinde 2020 yılının Ocak ayındaki 75 baz puanlık indirimle birlikte politika faizini kademeli olarak yüzde 11,25 seviyesine düşürmüştür (Grafik 1).

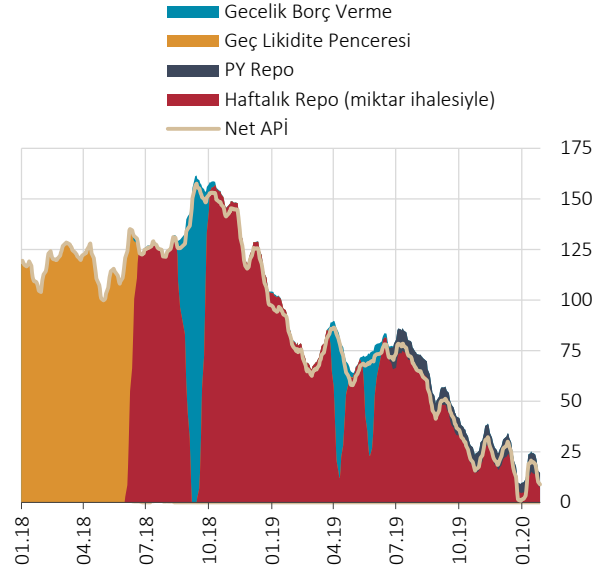
TCMB, finansal piyasalarda gözlenen oynaklıklar ve sağlıksız fiyat oluşumlarına karşı piyasaların ve aktarım mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla 2019 yılında politika faizi dışında sahip olduğu araç setini genişleterek kullanmayı sürdürmüştür. Bu kapsamda, Mart ayının son haftasında yurt dışı swap piyasasındaki arz ve talep dengesizliğinin swap faizleri üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla, TCMB bünyesindeki Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasasında vadesi gelmemiş toplam swap satış işlem miktarı kademeli olarak artırmıştır. Bankaların TCMB swap imkânlarını yoğun bir şekilde kullandığı gözlenmektedir. Bu kapsamda sistemin fonlama ihtiyacının büyük kısmının TCMB taraflı swap imkanları ile karşılanması net açık piyasa işlemleri (APİ) yoluyla fonlamanın kademeli olarak gerilemesine neden olmuştur (Grafik 2).

Grafik 1: Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BIST, TCMB.

Grafik 2: TCMB Açık Piyasa İşlemleri (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

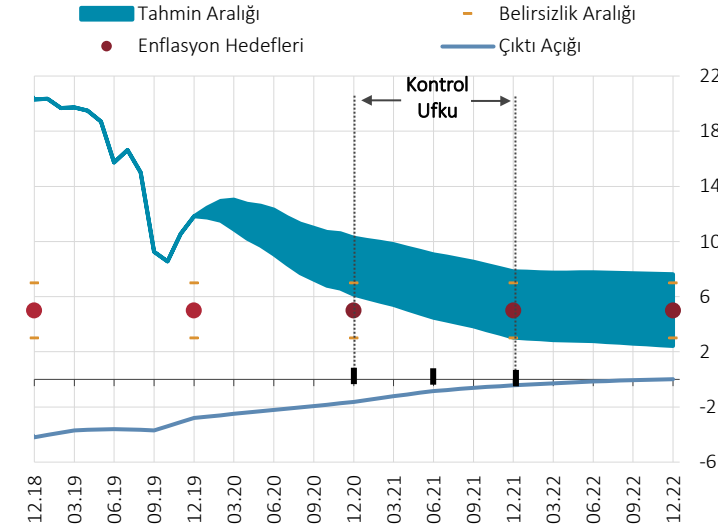
APİ fonlaması 2019 yılında, büyük ölçüde bir hafta vadeli repo ihaleleri ile karşılanmış ancak finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler dikkate alınarak yıl içinde iki defa haftalık repo ihalelerine ara verilmiştir. Söz konusu dönemlerde TCMB fonlamasının tamamı gecelik borç verme faiz oranı üzerinden sağlanmış ve BIST gecelik repo faizleri TCMB faiz koridorunun üst sınırına yakınsamıştır. Finansal piyasaların derinleşmesine ve para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin artırılmasına sağladığı katkılar dikkate alınarak Piyasa Yapıcılığı Sisteminin desteklenmesi amacıyla Piyasa Yapıcı bankalara APİ çerçevesinde likidite imkânı kullanılarak uygulamasına 17 Haziran 2019 tarihinde yeniden başlanmıştır.

2019 yılında jeopolitik gelişmelere bağlı olarak finansal piyasalarda dönem dönem gözlenen oynaklıklar, TCMB'nin sahip olduğu geniş araç setini etkin şekilde kullanması ve atılan koordineli adımlar neticesinde önemli ölçüde azalmıştır. Enflasyon beklentilerindeki genele yayılan iyileşme, iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma ve küresel gelişmelerin de katkısıyla gerileyen ülke risk primi, uzun vadeli faizlerin de aşağı gelmesini sağlamıştır. Enflasyon görünümündeki iyileşme ve politika faizindeki indirimler sonucu yurt içi fonlama koşullarının gevşemesi kredi faizlerine büyük ölçüde yansımıştır.

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 2020 yıl sonu tahminiyle büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirilmektedir.

Enflasyonu düşürmeye odaklı, sıkı bir para politikası duruşu ve güçlü politika koordinasyonu altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede, enflasyonun 2020 yıl sonunda yüzde 8,2 olarak gerçekleşeceği, 2021 yıl sonunda yüzde 5,4'e geriledikten sonra orta vadede yüzde 5 düzeyinde istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir. Enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2020 yılı sonunda yüzde 6,2 ile yüzde 10,2 aralığında (orta noktası yüzde 8,2), 2021 yılı sonunda ise yüzde 3,0 ile yüzde 7,8 aralığında (orta noktası yüzde 5,4) gerçekleşeceği öngörülmektedir (Grafik 3).

Grafik 3: Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri* (%)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

2020 yılında küresel finansal koşulların ılımlı seyredeceği ve son dönemde ülke risk priminde görülen iyileşmenin önümüzdeki dönemde devam edeceği bir görünüm altında, finansal koşulların yurt içi talep ve iktisadi faaliyeti destekleyeceği, ancak toplam talep koşullarının enflasyonist olmayacağı tahmin edilmektedir. Enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığının, ülke risk priminin gerilemesi, uzun vadeli faizlerin aşağı gelmesi ve ekonomideki toparlanmanın güç kazanması açısından büyük önem taşıdığı değerlendirilmektedir. Güçlü bir politika koordinasyonu ile geçmişe dönük endeksleme davranışının kırılması ve orta vadeli enflasyon beklentilerinin tahmin ve hedeflerle uyumlu noktalara gerilemesi enflasyonla mücadelenin başarısı açısından kritik önem taşımaktadır.

Sonuç

Döviz kuru gelişmeleri ve fiyatlamada davranışlarındaki bozulmaya bağlı olarak 2018 yıl sonunda yüzde 20,3 oranında gerçekleşen tüketici enflasyonu, 2019 yılında 8,5 puan gerileyerek yılı yüzde 11,8 düzeyinde tamamlamıştır. Para politikası adımlarının yanı sıra makroekonomik dengelenmeye yönelik olarak uygulanan ekonomi programının da katkısıyla enflasyonun ana eğilimi, beklentiler ve fiyatlamada davranışlarında belirgin bir iyileşme sağlanmıştır.

Orta vadeli enflasyon beklentilerindeki düşüş eğilimi genele yayılarak sürerken, son aylarda beklenti dağılımının anket katılımcıları arasında artan bir uyum içermesi orta vadeli enflasyon görünümüne ilişkin belirsizliklerin önemli ölçüde azaldığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, orta vadeli enflasyon beklentilerinin halen orta vadeli hedefin üzerinde seyretmesi, fiyat istikrarına dair riskleri canlı tutmaktadır.

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. TCMB, fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir.

Para politikası etkinliğinin desteklenmesi ve enflasyon-büyüme ödünleşiminin asgariye indirilmesi açısından makro finansal politikaların risk primini düşürmeye odaklanması ve makro politika öngörülebilirliğinin arttırılmaya devam edilmesi kritik önem arz etmektedir. Para ve maliye politikası eşgüdümünün güçlü bir şekilde sürdürülmesi fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde güven kanalı ile kredi kanalının iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmaya destek vereceği, aynı zamanda enflasyonun hedeflenen patikayla uyumlu seyredeceği öngörülmektedir.

Enflasyondaki katılık ve oynaklıkları azaltacak yapısal adımlara devam edilmesi fiyat istikrarına ve dolayısıyla toplumsal refaha olumlu katkıda bulunacaktır. Bu kapsamda TCMB, yapısal unsurları analiz etmeye, politika önerileri geliştirmeye ve enflasyonla mücadelenin önemi konusunda ilgili paydaşlar ve kamuoyu nezdinde farkındalık oluşturmaya yönelik çalışmalarına devam edecektir.

Enflasyon ve para politikasına dair gelişmeler ile orta vadeli tahminlerimizi daha kapsamlı olarak ele alan ve bugün internet sayfamızda yayımlanan 2020 Ocak Enflasyon Raporu ilişikte bilginize sunulmaktadır.

Saygılarımızla,

TÜRKiYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi

Murat Uysal
Başkan

Dr. Uğur Namık Küçük
Başkan Yardımcısı

Ek: 2020 Ocak Enflasyon Raporu