

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

27 Ağustos 2020, Sayı: 2020-54

Toplantı Tarihi: 20 Ağustos 2020

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Temmuz ayında tüketici fiyatları yüzde 0,58 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,86 puan gerileyerek yüzde 11,76 olmuştur. Yıllık enflasyondaki düşüş bir önceki yılın aynı ayındaki vergi ayarlamalarının oluşturduğu baz etkilerinden kaynaklanırken, döviz kuru ve ithalat fiyatları gibi maliyet unsurlarının yanı sıra kredilerdeki güçlü ivme neticesinde enflasyon eğilimindeki artış devam etmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Temmuz ayında 0,20 puan düşerek yüzde 12,73'e gerilemiştir. Meyve grubu kaynaklı olarak işlenmemiş gıda yıllık enflasyonu 1,56 puan artarak yüzde 13,85 olmuştur. Diğer işlenmemiş gıda fiyatları yatay seyrederken, bu grupta yumurta fiyatlarındaki yükseliş öne çıkmış, yılın ilk yarısında belirgin bir artış eğilimi sergileyen bakliyat fiyatları ise gerilemiştir. İşlenmiş gıda fiyatları Temmuz ayında ılımlı seyretmiş ve baz etkisinin de desteğiyle grup yıllık enflasyonu 1,77 puan düşüşle yüzde 11,64'e gerilemiştir.
3. Enerji fiyatları Temmuz ayında yüzde 2,50 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,55 puan gerileyerek yüzde 8,57 olmuştur. Uluslararası petrol fiyatlarındaki toparlanma enerji fiyatlarını yukarı çeken temel unsur olurken, şebeke suyu fiyatlarında da artış gözlenmiştir. Aylık fiyat artışına rağmen, yönetilen kalemlerden elektrik fiyatlarında önceki yıl yapılan ayarlamaya bağlı baz etkisiyle grup yıllık enflasyonu düşmüştür.
4. Temel mal yıllık enflasyonu Temmuz ayında 2,81 puan azalarak yüzde 8,58'e gerilemiştir. Bu düşüşte dayanıklı mal grubu belirleyici olmuştur. Bu grupta, özellikle mobilya, otomobil ve elektrikli-elektriksiz ev aletlerindeki fiyat artışlarına rağmen, önceki yıldaki vergi ayarlamalarının oluşturduğu baz etkisi nedeniyle yıllık enflasyon 5,56 puan azalarak yüzde 9,98'e gerilemiştir. Öte yandan, giyim ve ayakkabı grubunda mevsimsel ortalamalara yakın fiyat düşüşleri gözlenmiş, diğer temel mal grubunda ise ılımlı fiyat artışları gerçekleşmiştir.
5. Hizmet fiyatları Temmuz ayında yüzde 1,06 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,04 puan yükselişle yüzde 11,80 olmuştur. Yıllık enflasyon kira, lokanta-otel ve ulaşımda gerilerken, haberleşme ve diğer hizmetlerde artmıştır. Salgına bağlı birim maliyet artışları azalarak da olsa etkisini sürdürmüştür. Bu kapsamda lokanta-otel grubunda fiyatlar geçtiğimiz aya kıyasla bir miktar yavaşlasa da yüksek bir artış kaydetmiştir. Ulaştırma hizmetleri fiyatları aylık bazda gerilemiştir.
6. Ağustos ayında, kısa ve orta vadeli enflasyon beklentileri artışını sürdürmüştür. TCMB Beklenti Anketi sonuçlarına göre enflasyon beklentisi yıl sonu için yüzde 10,22'den yüzde 10,82'ye, gelecek on iki ay için yüzde 9,33'ten yüzde 9,70'e güncellenmiştir. Beklentilere ilişkin ankete dayalı göstergelerin yanı sıra tahvil getirilerinden elde edilen enflasyon telafileri de artış kaydetmiştir.

## Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

7. İktisadi faaliyette kademeli normalleşme adımlarıyla birlikte Mayıs ayında başlayan toparlanma güç kazanmaktadır. Sanayi üretim endeksi Haziran ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış olarak bir önceki aya göre yüzde 17,6 oranında artmıştır. Ciro endeksleri toparlanmanın sektörel yayılımının artmaya başladığına işaret etmiş, hizmet sektöründe sanayi sektörüne kıyasla daha gecikmeli gerçekleşen iyileşmeye dair olumlu sinyaller artmıştır.
8. Üçüncü çeyreğe ilişkin anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler ikinci çeyrekteki sert daralmanın ardından ekonomide belirgin bir toparlanmaya işaret etmektedir. Salgın hastalığına 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 katkıda bulunmuştur. Son dönemde ticari kredilerde normalleşme eğilimi gözlenirken, bireysel krediler güçlü seyretmiş ve yurt içi talebi desteklemiştir. Finansman koşullarına duyarlılığı yüksek ve talebi ertelenmiş kalemlere yönelik harcamalar güçlü seyrederken, elektrik tüketimi de istikrarlı bir artış göstermektedir. Diğer taraftan, ulaştırma, konaklama, yiyecek ve içecek hizmetleri gibi salgından en çok etkilenen hizmet gruplarında iyileşme devam etmekle birlikte görece zayıf seyir sürmektedir.
9. Yüksek frekanslı veriler ihracattaki toparlanmanın sürdüğünü gösterirken, ithalatın belirgin bir ivme kazandığına işaret etmektedir. Ertelenmiş talebe ve salgın tedbirleri kapsamında uygulanan likidite ve kredi politikalarına bağlı olarak ithalatta gözlenen canlanmanın, bu politika tedbirlerinin kademeli olarak azaltılmasıyla dengelenmesi beklenmektedir. Turizm gelirlerinde salgın hastalığına bağlı olarak gözlenen düşüğe rağmen seyahat kısıtlamalarının hafifletilmesiyle kısmi bir iyileşme başlamıştır. Mal ihracatındaki toparlanma, emtia fiyatlarının görece düşük seviyeleri ve reel kur düzeyi önümüzdeki dönemde cari işlemler dengesini destekleyecektir. Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürekliliği ve makrofinansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki seyrin önemine dikkat çekmiştir. Bu kapsamda, yakın dönemde alınan tedbirlerin kredi büyümesi ve kompozisyonu ile dış dengeye yansımaları yakından takip edilmektedir.
10. Ekonomideki toparlanmanın ve alınan tedbirlerin etkisiyle işgücü piyasasında kısmi iyileşme sinyalleri alınmakla birlikte, Mayıs döneminde işsizlik oranları yükselmeye devam etmiştir. Bu dönemde tarım dışı istihdam hizmetler sektörü kaynaklı olarak gerilemeye devam ederken, inşaat istihdamı artış kaydetmiştir. Bir süredir düşüş eğiliminde olan işgücüne katılım oranı ise yatay seyretmiştir. Öncü göstergeler, iktisadi faaliyetteki toparlanmayla yeni iş ilanlarının arttığını ve istihdam imkânlarının iyileşmeye devam ettiğini göstermektedir. Kurul, kısa çalışma ödeneği başta olmak üzere işsizlik sigorta fonu ve cari transferler aracılığıyla sağlanan desteklerin, hanehalkı gelir kayıplarının sınırlandırılması ve istihdamın korunması açısından kritik rol oynadığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

## Para Politikası ve Riskler

11. Küresel ekonomide, 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. 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.

12. Temmuz PPK toplantısını takip eden dönemde, küresel faaliyetteki toparlanmaya bağlı olarak ham petrol fiyatları ılımlı artışını sürdürmüştür. 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.
13. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genişleyici parasal ve mali duruşlarını sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli faiz oranları tarihsel düşük seviyelerde 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.
14. Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları bir önceki aya göre daha olumlu bir görünüm izlemiştir. Ağustos ayında borçlanma senedi piyasalarına girişler ölçülü şekilde devam etmiş, hisse senedi piyasalarında ise çıkışlar önceki aylara göre azalarak sürmüştür. Buna karşın, küresel iktisadi faaliyet görünümüne ilişkin belirsizliklerin sürmesi, önümüzdeki dönemde küresel risk iştahı ve gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarının dalgalı seyretmesine neden olabilecektir. Nitekim Türkiye'nin risk primi salgın kaynaklı küresel belirsizliklerin ve ülkeye özgü faktörlerin etkisiyle dalgalı bir seyir izlemektedir. Belirsizliklerin yüksek seyrettiği bu süreçte, salgın hastalığın sermaye akımları, finansal koşullar, dış ticaret ve emtia fiyatları kanalıyla oluşturmakta olduğu küresel etkiler yakından takip edilmektedir. Bu kapsamda Merkez Bankası, salgının Türkiye ekonomisine etkilerini izleyerek elindeki araçları fiyat istikrarı ve finansal istikrar amaçları doğrultusunda kullanmaya devam edecektir.
15. 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 sağlamıştır. Böylelikle ekonominin üretim potansiyeli desteklenmiş ve iktisadi faaliyet Mayıs ayından başlayarak belirgin bir toparlanma eğilimine girmiştir. Kurul, ekonomideki toparlanma ve bunun makro dengelere yansımalarını da gözeterek, gelinen aşamada salgın dönemine özgü destekleyici makro politika adımlarının kademeli olarak geri alınmasına yönelik uygun zeminin olduğu değerlendirilmesinde bulunmuştur.
16. Bu doğrultuda alınan likidite tedbirleri kapsamında, hedefli ilave likidite imkânları kademeli olarak azaltılmaya başlanmıştır. Bununla birlikte, 7 Ağustos tarihinden itibaren haftalık repo ihalelerine ara verilmiş; piyasa yapıcı bankalara tanınan likidite imkân limitleri önce yarıya indirilmiş, sonrasında ise sıfırlanmış; TCMB bünyesinde faaliyette bulunan Bankalararası Para Piyasası'nda bankaların borç alabilme limitleri gecelik vadede yapılan işlemler için yarıya düşürülmüştür. Likidite yönetimi kapsamında atılan sıkılaştırma adımları çerçevesinde 13 Ağustos tarihinden itibaren geleneksel repo ihalelerine başlanmıştır. Söz konusu adımlar, önümüzdeki dönemde ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yukarı yönlü etkilemeye devam edecektir.
17. Parasal sıkılaştırma adımlarıyla uyumlu olacak şekilde, reel kredi büyümesi koşullarını sağlayan bankaların Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarının arttırılmasına karar verilmiştir. Bu kapsamda, kıymetli maden depo hesaplarına uygulanan zorunlu karşılık oranları daha yüksek belirlenmiştir. Alınan bu kararlarla Mart ayından itibaren uygulamaya konulan destekleyici adımlar aracılığıyla sağlanan likiditenin önemli bir kısmı geri çekilecektir.

Salgının olumsuz etkilerinin sınırlandırılması amacıyla alınan tedbirlerin normalleştirilmesi ve likidite politikalarında atılan sıkılaştırma adımlarının etkisiyle kredi ve mevduat faizlerinde artış görülmüş ve kredi büyümesi yavaşlamaya başlamıştır. Kredi büyümesi ve kompozisyonunun, iç ve dış dengeye yansımaları izlenmeye devam edilmektedir.

18. Salgına bağlı birim maliyet artışlarına ilave olarak döviz kuru ve kredilerde yaşanan gelişmeler talep yönlü dezenflasyonist etkileri sınırlamakta ve çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde yükseliş gözlenmektedir. Ağustos ayına ilişkin öncü veriler, enflasyon eğilimindeki artışın devam ettiğine işaret etmektedir. Salgına bağlı tedbirlerle kısa vadede etkili olan arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinin devamıyla kademeli olarak ortadan kalkacağı öngörülmekle birlikte yakın dönemdeki gelişmeler fiyatlandırma davranışlarına dair risk oluşturmaktadır. Bu kapsamda salgın dönemine özgü finansal düzenlemelerin kademeli olarak normalleştirilmesi ve son dönemde likidite yönetimi kapsamında atılan sıkılaştırma adımlarının, makrofinansal istikrarı destekleyeceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, salgının ilerleyişine bağlı olarak iç ve dış talep koşullarının seyrine dair belirsizlikler önemini korumaktadır. Bu çerçevede Kurul politika faizinin sabit tutulmasıyla birlikte likidite tedbirlerinin sürdürülmesine 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 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.
20. 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.
21. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.