

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

31 Ekim 2019, Sayı: 2019-44

Toplantı Tarihi: 24 Ekim 2019

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Eylül ayında yüzde 0,99 oranında artarken yıllık enflasyon 5,75 puan azalarak yüzde 9,26'ya gerilemiştir. Bu dönemde tüketici enflasyonu güçlü baz etkisiyle de birlikte özellikle temel mal ve gıda gruplarının katkısıyla belirgin bir düşüş sergilemiştir. Türk lirasındaki istikrarlı seyrin yanı sıra enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve ılımlı iç talep koşulları çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonundaki düşüşte belirleyici olmuştur. Bu çerçevede, B ve C göstergelerinin eğilimindeki ılımlı seyir korunmuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Eylül ayında 7,70 puan azalarak yüzde 9,52'ye gerilemiştir. Bu düşüşte, güçlü baz etkisinin yanı sıra, işlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki olumlu seyir etkili olmuştur. İşlenmemiş gıda grubunda, taze meyve-sebze yıllık enflasyonundaki düşüş ön plana çıkmıştır. İşlenmiş gıda fiyatları ise, çay fiyatları dışında, alt gruplar geneline yayılan ılımlı bir artış göstermiştir.
3. Enerji grubu fiyatları Eylül ayında yüzde 3,17 oranında artarken, enerji yıllık enflasyonu baz etkisiyle yüzde 4,86'ya gerilemiştir. Bu dönemde, doğalgaz fiyatlarında yapılan ayarlamaların etkisi gözlenirken, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak akaryakıt fiyatları da yükselmiştir. Diğer taraftan eşel mobil sistemi akaryakıt fiyatlarında daha olumsuz bir görünümü engellemiştir. Enerji grubunun Ekim ayındaki seyrinde elektrik fiyatlarındaki ayarlamaların etkisi hissedilecektir.
4. Eylül ayında temel mal grubu yıllık enflasyonu, büyük ölçüde baz etkisine bağlı olarak 10,04 puan düşüşle yüzde 2,98'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon dayanıklı ve diğer temel mal gruplarında daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda gerilemiştir. Dayanıklı mal grubu fiyatları, beyaz eşya fiyatlarındaki artışa karşın, otomobil fiyatlarına bağlı olarak bir önceki aya göre sınırlı bir oranda azalmıştır. Diğer temel mal grubu fiyatlarında ise Ağustos ayındaki düşüşün ardından bu dönemde yeniden artış kaydedilmiştir. Bu dönemde temel mal grubu enflasyonunun seyrinde, güçlü baz etkisinin yanı sıra, Türk lirasının görünümü ve iç talep koşullarındaki ılımlı seyir de etkili olmuştur.
5. Hizmet grubu fiyatları Eylül ayında yüzde 1,47 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu ise 1,65 puanlık düşüşle yüzde 12,54'e gerilemiştir. Bu dönemde, yıllık enflasyon ulaştırma grubunda yükselirken, baz etkisiyle lokanta-otel ve diğer hizmetler gruplarında düşmüş, haberleşme hizmetleri ve kirada ise belirgin bir değişiklik göstermemiştir. Ulaştırma hizmetlerinde özellikle şehir içi yolcu taşımacılığı hizmetlerindeki (belediye otobüsü, taksi, tren vb.) yüksek fiyat artışlarının etkileri hissedilmiştir. Son dönemde, iç talep koşullarının hizmet enflasyonunu düşürücü etkisinin, reel birim işgücü maliyetleri, bazı kalemlerdeki birikimli maliyet artışları ve geçmiş enflasyona endeksleme eğilimine bağlı olarak sınırlandırıldığı değerlendirilmektedir.

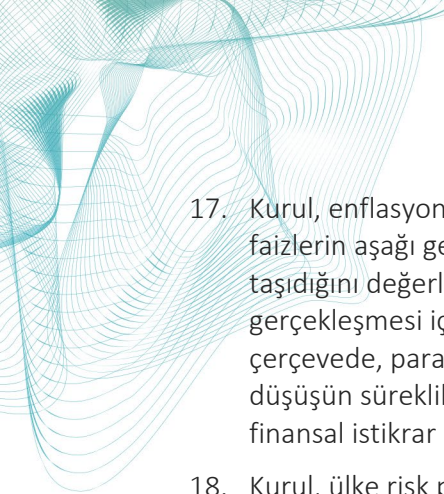
Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

6. Son dönemde edinilen veriler iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Sanayi üretimi, son aylarda resmi tatillerle ilişkili çalışma günü etkilerine bağlı olarak yüksek bir oynaklık sergilemekle birlikte ana eğilim itibarıyla ılımlı artışını korumaktadır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 2,8 oranında azalmıştır. Kurban bayramı sonrasında hafta sonu ile birleştirilmesiyle oluşan fiili çalışma günü kayıplarının ve genel olarak oynak bir yapı sergileyen diğer ulaşım araçları sektöründeki düzeltme hareketinin Ağustos ayında sanayi üretimini önemli ölçüde sınırladığı değerlendirilmektedir. Ağustos ayına has söz konusu etkilerin ortadan kalkmasının sağlayacağı teknik toparlanma ve öncü göstergelerdeki olumlu görünüm ışığında Eylül ayı sanayi üretiminde aylık bazda yeniden artış beklenmektedir.
7. Öncü göstergeler iktisadi faaliyetin sektörel yayılımındaki iyileşmenin devam ettiğine işaret etmektedir. Üçüncü çeyrekte işgücü piyasasındaki zayıf görünüm ve vergi indirimlerinin sona ermesi özel tüketimi sınırlarken, kamu harcamaları ve finansal koşullarda iyileşmenin devam etmesi yurt içi talebi desteklemiştir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi, PMI ve sektörel güven endeksleri gibi göstergeler ışığında imalat sanayi ve hizmet faaliyetlerindeki iyileşmenin sürdüğü görülmüştür. Bu dönemde firmalarla yapılan görüşmelerden edinilen bilgiler de iktisadi faaliyete dair benzer sinyaller vermiştir. Yatırımlar ise üçüncü çeyrekte başlayarak bir miktar toparlanma işaretleri içermekle birlikte zayıf seyrini sürdürmektedir.
8. Son dönemde başta Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere küresel büyüme görünümündeki yavaşlama belirginleşmiştir. Rekabet gücündeki gelişmelerin olumlu etkisi sürerken küresel büyüme görünümündeki zayıflama dış talebi kısmen yavaşlatmaktadır. Üçüncü çeyrekte pazar çeşitliliği ve turizmdeki güçlü seyirle birlikte mal ve hizmet ihracatının büyümeye katkısı devam ederken, yurt içi talepteki toparlanmanın ithalata yansımaları da izlenmiştir. Önümüzdeki dönemde net ihracatın büyümeye katkısının azalarak da olsa süreceği, enflasyondaki düşüş eğilimi ve finansal koşullardaki iyileşmeyle birlikte ekonomideki kademeli toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir. Bu çerçevede, son dönemde büyüme kompozisyonunun etkisiyle belirgin bir iyileşme kaydeden cari işlemler dengesinin önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlemesi beklenmektedir.
9. İşgücü piyasası verileri nispeten zayıf seyretmektedir. 2019 yılının Temmuz dönemi verilerine göre Haziran dönemine kıyasla tarım dışı istihdam azalmış, tarım dışı işsizlik oranı yükselişini sürdürmüştür. İstihdamın sektörel kompozisyonu incelendiğinde, bir önceki döneme kıyasla, sanayi ve hizmet sektörlerinde yataya yakın bir seyir hâkim olurken, inşaat istihdamındaki düşüş eğilimi devam etmiştir.

Para Politikası ve Riskler

10. Küresel iktisadi faaliyetteki zayıflama belirginleşmiştir. Korumacı ticaret politikalarına ilişkin gelişmeler ve artan jeopolitik belirsizlikler küresel ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliği oldukça yükseltmiştir. Bu gelişmeler küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu unsurların gerek sermaye akımları gerekse dış ticaret kanalıyla yurt içi büyüme üzerinde oluşturabileceği etkiler yakından takip edilmektedir.
11. Küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyri 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 oranları yatay bir görünüm sergilemektedir.

- 
12. Yakın dönemde küresel iktisadi faaliyetteki zayıf seyir ve enflasyona dair aşağı yönlü riskler belirginleşirken gelişmiş ülke merkez bankaları para politikaları genişleyici yönde şekillenmektedir. Bu durum, küresel finansal koşullar açısından daha olumlu bir görünüm ortaya koyarak gelişmekte olan ülke finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemektedir. Öte yandan, korumacılık önlemleri ve küresel ekonomi politikalarına dair diğer belirsizlikler gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarını sınırlamakta ve önümüzdeki döneme ilişkin aşağı yönlü riskleri güçlendirmektedir.
 13. Türkiye ülke risk primi, para politikasındaki temkinli duruş ve makroekonomik göstergelerdeki iyileşmenin yanı sıra, gelişmiş ülkelerde genişleyici yönde şekillenmeye başlayan para politikası görünümüne bağlı olarak Eylül ayında gerilemiştir. Takip eden dönemde ise jeopolitik gelişmeler nedeniyle yükselmiş ve dalgalı bir seyir izlemiştir. Küresel ve jeopolitik belirsizliklerin hâkim olduğu bu dönemde ülke risk primi ve kur oynaklığının yüksek seviyelerini koruması orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
 14. Temmuz ve Eylül aylarında yapılan güçlü faiz indirimi ve takip eden döneme ilişkin indirim beklentileri neticesinde kredi ve mevduat faizleri gerilemeye devam etmiştir. Bu çerçevede, TL ticari ve tüketici kredi faizleri belirgin ölçüde gerilemiş, finansman koşullarındaki iyileşme ve iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak, tüketici kredilerinde daha ağırlıklı olmak üzere, toplam kredilerde bir ivme artışı gözlenmiştir. Tüketici kredileri Ağustos ayı başından itibaren önemli bir ivme kazanırken, ticari kredilerde de daha ılımlı bir artış gözlenmeye başlamıştır. Söz konusu gelişmede genel ekonomik görünüme ilişkin beklentilerin yol açtığı arz yönlü etkilere ilave olarak, ertelenmiş kredi talebinin de etkili olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca, zorunlu karşılıkların finansal istikrarı destekleyecek şekilde makro ihtiyati bir araç olarak daha esnek ve etkin kullanılması kapsamında 19 Ağustos 2019 tarihinde TL cinsi kredi büyüme oranı yüzde 10-20 aralığında bulunan bankalar için TL zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi ve TL zorunlu karşılık faiz oranının yükseltilmesi de kredilerdeki canlanmaya katkıda bulunmuştur. Önümüzdeki dönemde, bankacılık sektörü likidite ve sermaye yeterlilik oranlarındaki iyileşmenin ve faizlerdeki düşüşün kredi büyümesini destekleyeceği 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.
 15. İç talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisine karşın, enflasyon beklentilerinin bulunduğu seviyeler orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Enflasyon beklentilerinin çıpılanması, para politikası etkinliğinin desteklenmesi ve enflasyon-büyüme ödünleşiminin sınırlanması açısından kritik önem taşımaktadır.
 16. Enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmektedir. İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılık düzeyi enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Enflasyonun ana eğilimine dair göstergeler, arz yönlü faktörler ve ithalat fiyatları enflasyon görünümünü olumlu etkilemektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak, güncel tahminler yılsonu itibarıyla enflasyonun Temmuz Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin belirgin olarak altında kalabileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede Kurul, enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurları dikkate alarak, politika faizinin 250 baz puan indirilmesine karar vermiştir. Geline nokta, mevcut para politikası duruşunun hedeflenen dezenflasyon patikasıyla büyük ölçüde uyumlu olduğu değerlendirilmektedir.

- 
17. 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.
 18. Kurul, ülke risk priminde iyileşme sürecinin devam etmesinin fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından önemini vurgulamıştır. Bu kapsamda, 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 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.
 21. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.