

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

1 Ekim 2020, Sayı: 2020-59

Toplantı Tarihi: 24 Eylül 2020

Enflasyon Gelişmeleri

1. Ağustos ayında tüketici fiyatları yüzde 0,86 oranında artmış, yıllık enflasyon yatay seyrederek yüzde 11,77 olmuştur. Temel mal, enerji ve gıda gruplarında yıllık enflasyon yükselirken, hizmet grubunda yatay seyretmiştir. Diğer yandan, tütün ürünleri kaynaklı yüksek bazın etkisi ile alkollü içecekler ve tütün grubunda yıllık enflasyon belirgin bir şekilde gerilemiştir. Bu dönemde, çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları ve eğilimleri artış kaydetmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler yıllık enflasyonu Ağustos ayında 0,78 puan artışla yüzde 13,51'e yükselmiştir. İşlenmemiş gıda grubu yıllık enflasyonu 1,51 puan artışla yüzde 15,36'ya ulaşarak bu gelişmede belirleyici olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, işlenmemiş gıda grubunda taze meyve ve sebze fiyatlarındaki yükselişin öne çıktığını göstermektedir. İşlenmiş gıda grubu yıllık enflasyonu ise 0,22 puan artarak yüzde 11,86 olmuştur. Bu yükseliş ekmeke ve tahıllar grubu sürüklerken, diğer işlenmiş gıda yıllık enflasyonu yatay seyretmiştir.
3. Enerji fiyatları Ağustos ayında yüzde 1,29 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 1,02 puan yükselerek yüzde 9,59 olmuştur. Döviz kuru ve uluslararası petrol fiyatlarındaki artışlara paralel olarak, akaryakıt fiyatlarındaki yükseliş enerji grubu enflasyonunu yukarıya çekmiştir. Şebeke suyu fiyatları Ağustos ayında da artarak grup enflasyonunu olumsuz etkileyen bir diğer unsur olmuştur. Bununla birlikte, yönetilen kalemlerden doğalgaz fiyatlarında önceki yıl yapılan ayarlamaların beraberinde getirdiği yüksek baz grup enflasyonunu sınırlamıştır.
4. Temel mal yıllık enflasyonu, döviz kuru gelişmelerine ve kredi ivmesiyle güçlenen talep koşullarına bağlı olarak, Ağustos ayında 1,44 puan artarak yüzde 10,02'ye yükselmiştir. Döviz kuru geçişkenliği yüksek olan dayanıklı mal grubunda yıllık enflasyon 3,09 puan artarak yüzde 13,07'ye yükselirken, öncü göstergeler alt kalemler genelinde yüksek fiyat artışlarının Eylül ayında da devam ettiğine işaret etmiştir. Ağustos ayında, diğer temel mal grubu fiyatlarında da bir miktar artış gözlenirken, giyim ve ayakkabı grubunda sezon indirimi bir önceki yıla kıyasla daha yüksek gerçekleşmiştir.
5. Hizmet fiyatları Ağustos ayında yüzde 1,14 oranında artmış, yıllık enflasyon yatay bir seyirle yüzde 11,83 olmuştur. Yıllık enflasyon lokanta-otel ve haberleşme gruplarında artarken, diğer gruplarda gerilemiştir. Ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonundaki düşüşte karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı öne çıkmıştır. Lokanta-otel grubunda gerek yemek hizmetleri gerekse konaklama hizmetlerinde fiyat artışları izlenirken, konaklama hizmetlerindeki artışlar daha belirgin olmuştur. Diğer hizmetler grubundaki fiyat artışında kura duyarlı kalemler dikkat çekerken, eğitim hizmetlerindeki aylık fiyat artışı sınırlı kalmıştır. Öte yandan, eğitim hizmetlerinde uygulanmaya başlanan KDV indiriminin önümüzdeki dönemde grup enflasyonunu olumlu etkileyeceği değerlendirilmektedir.
6. Ağustos ayında alkol-tütün yıllık enflasyonu 19,34 puan düşerek yüzde 2,44'e gerilemiştir. Bu dönemde, alkollü içeceklerde fiyatlar yüzde 2,58 oranında artarken, tütün ürünlerinde yatay

seyretmiş, ancak tütün ürünlerindeki yüksek baz grup yıllık enflasyonunu belirgin bir şekilde düşürmüştür. Öte yandan, uluslararası fiyatlar ve döviz kuru gelişmelerine bağlı olarak altın fiyatları aylık yüzde 13,72 oranında artmış ve grubun yıllık tüketici enflasyonuna katkısı 1,01 puana ulaşmıştır.

7. Eylül ayında enflasyon beklentilerindeki artış sürmüştür. Yılsonu enflasyon beklentisi 64 baz puan artışla yüzde 11,46'ya, gelecek on iki ay beklentisi ise 45 baz puan artışla yüzde 10,15'e yükselmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar

8. İktisadi faaliyette kademeli normalleşme adımları ve güçlü kredi ivmesinin desteğiyle üçüncü çeyrekte belirgin bir toparlanma gözlenmektedir. Sanayi üretim endeksi Temmuz ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış olarak bir önceki aya göre yüzde 8,4 oranında artmış ve salgın öncesi seviyesine yaklaşmıştır. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, iktisadi faaliyetin Ağustos ve Eylül aylarında güç kazandığına işaret etmektedir. Ciro endeksleri toparlanmanın sektörel yayılımının artmaya devam ettiğini gösterirken, turizm ve ihracat imkânlarının sınırladığı bazı faaliyet kollarında görece zayıf seyir korunmaktadır.
9. 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 katkıda bulunmuştur. Bununla birlikte güçlü kredi ivmesiyle yurt içi talepte gözlenen hızlı toparlanmanın dış denge ve enflasyon görünümüne olumsuz yansımalarını sınırlamak amacıyla Ağustos ayından itibaren likidite yönetimi kapsamında sıkılaştırma adımları atılmaya başlanmıştır. Bu kapsamda son dönemde ticari kredilerde gözlenen normalleşme eğilimi bireysel kredilerde de başlamıştır.
10. İhracat, bölgeler ve sektörler genelinde toparlanmaya devam ederken, Eylül ayı itibarıyla mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak salgın öncesi seviyesine ulaşmıştır. Diğer taraftan, Ağustos ayında belirgin bir ivme kazanan ithalat Eylül ayında kısmen yavaşlamış ve bu dönemde altın hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı oldukça yüksek seyretmiştir. Ertilenmiş 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 hastalığa bağlı olarak gözlenen düşüşe 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.
11. Haziran döneminde işgücü piyasası üzerindeki olumsuzluklar kademeli olarak hafiflemeye başlamış, tarım dışı istihdam sektörler geneline yayılan bir şekilde bir önceki döneme göre artış kaydetmiştir. Öte yandan, son dönemde belirgin bir düşüş eğilimi sergileyen işgücüne katılım oranı iktisadi faaliyetteki toparlanmaya bağlı olarak bir önceki döneme kıyasla artış kaydetmiş ve işsizlik oranları yükselmiştir. 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

12. 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.
13. Ağustos PPK toplantısını takip eden dönemde ham petrol fiyatları bir miktar gerilemiş ve fiyatlar üzerindeki aşağı yönlü riskler ağırlık kazanmıştır. Petrol fiyatlarının bulunduğu seviye küresel salgın öncesi dönemde görülen seviyelerinin altındadır. 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 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.
15. Gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri, bir önceki PPK dönemine kıyasla iyileşen risk algısına bağlı olarak artarak devam etmiştir. Haziran ayından itibaren borçlanma senedi piyasalarında gözlenen girişler Eylül ayında önemli ölçüde artmıştır. Hisse senedi piyasalarına yönelik akımlar ise görece zayıf ve dalgalı seyrini korumuştur. ABD Merkez Bankası'nın yeni politika çerçevesi ve sözlü yönlendirmesi, politika faizinin düşük seviyesini koruyacağına dair algıyı pekiştirmekte ve gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarını olumlu etkileyecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir. 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.
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 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 gözleterek, salgın dönemine özgü destekleyici makro politika adımlarının Ağustos ayından itibaren kademeli olarak geri alınmasına karar vermiştir.
17. 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. Tedbirlerdeki normalleşmeyle birlikte

ilk olarak ticari kredilerde başlayan yavaşlama eğilimi geçtiğimiz ay içinde bireysel kredilerde de gözlenmeye başlamıştır. Kredi büyümesi ve kompozisyonunun, iç ve dış dengeye yansımaları izlenmeye devam edilmektedir.

18. Kurul, enflasyon eğiliminde bir süredir devam eden yüksek seyre vurgu yapmış ve dezenflasyon sürecini sekteye uğratan unsurları değerlendirmiştir. Enflasyon üzerinde etkili olan salgına bağlı arz yönlü unsurların, normalleşme sürecinde kademeli olarak ortadan kalkacağı ve talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği öngörülmüştü. Normalleşmenin kademeli gerçekleşmesi nedeniyle salgına bağlı arz yönlü enflasyonist etkiler sürmektedir. Bazı sektörlerde toplam talep koşulları enflasyonu sınırlamaya devam ederken, finansman koşullarına duyarlı mal gruplarında fiyat artışları yüksek seyretmektedir. Dolayısıyla, güçlü kredi ivmesiyle ekonomide sağlanan hızlı toparlanma ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde enflasyon öngörülenden daha yüksek bir seyir izlemiştir. Enflasyon beklentilerindeki yükselişin sürmesi, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümüne yönelik risk oluşturmaktadır. Enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve enflasyon görünümüne yönelik risklerin sınırlanması amacıyla Ağustos ayından itibaren atılan sıkılaştırma adımlarının güçlendirilmesi gerektiği değerlendirilmiştir. Bu doğrultuda Kurul, dezenflasyon sürecini yeniden tesis etmek ve fiyat istikrarını desteklemek amacıyla politika faizinin 200 baz puan yükseltilmesine 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.