

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

28 Ocak 2021, Sayı: 2021-05

Toplantı Tarihi: 21 Ocak 2021

Enflasyon Gelişmeleri

1. Aralık ayında tüketici fiyatları yüzde 1,25 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,57 puan yükselerek 2020 yılını yüzde 14,60 seviyesinde tamamlamıştır. Enflasyondaki yükselişte temel mal grubu ana belirleyici olmuştur. Enerji enflasyonu uluslararası petrol fiyatlarına bağlı olarak yükselirken, hizmet enflasyonundaki artış sınırlı kalmıştır. Gıda fiyatları mevsimsellikten arındırılmış verilerle güçlü artış eğilimini korurken, grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle bir miktar gerilemiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları ve eğilimleri belirgin artış kaydetmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Aralık ayında yüzde 2,53 artmış, ancak grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle 0,47 puan düşerek yüzde 20,61'e gerilemiştir. İşlenmiş ve işlenmemiş gıda yıllık enflasyonları sırasıyla yüzde 15,52 ve yüzde 26,34 olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış taze meyve ve sebze fiyatları Kasım ve Aralık aylarında birikimli yüzde 10 civarında artmıştır. Taze meyve ve sebze dışı gıda grubunda, uluslararası fiyatlardaki sert yükselişler ve birikimli döviz kuru etkileri belirleyici olmuştur. Temel gıda ürünlerinden yumurta, beyaz et, pirinç ve bakliyat fiyatlarındaki güçlü artış eğilimi devam etmiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarında ekmek ve tahıllar yükselişini sürdürürken, katı ve sıvı yağlardaki yüksek oranlı artışlar sürmüştür. Katı ve sıvı yağ grubunda son dört ayın birikimli artışı yüzde 20'yi aşmıştır. Yüksek frekanslı veriler, çiğ süt referans fiyatındaki artışın ilgili gıda ürünlerine geniş bir yayılımla yansıtıldığına işaret etmektedir.
3. Enerji grubunda fiyatlar Aralık ayında yüzde 1,47 oranında artmış, yıllık enflasyon yüzde 5,64'e yükselmiştir. Bu artışın ana sürükleyicisi uluslararası petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak yüzde 3,5 oranında artan akaryakıt fiyatları olmuştur. Ocak ayında Türk lirasındaki değer kazancına karşın ham petrol fiyatlarının daha yüksek bir oranda artması ve yönetilen fiyatlarda yapılan artışlarla, grup enflasyonunun yükselişini sürdürmesi beklenmektedir.
4. Temel mal fiyatları Aralık ayında yüzde 1,42 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 1,92 puan yükselerek yüzde 17,24 olmuştur. Gecikmeli döviz kuru etkileri ve uluslararası metal fiyatlarındaki artış eğilimine bağlı maliyet baskıları ve toplam talep koşulları dayanıklı mal grubu fiyatlarındaki güçlü artış eğilimini desteklemektedir. Dayanıklı mal fiyatlarındaki hızlı artışların alt kalemlere yayıldığı gözlenirken, grup yıllık enflasyonu yüzde 30,40'a ulaşmıştır. Döviz kuru geçişkenliğinin daha gecikmeli gözlemlendiği diğer temel mallar enflasyonundaki kademeli yükseliş devam etmiştir. Giyim ve ayakkabıda ise zayıf seyreden talep koşulları fiyatların bir yıl önceki seviyesinin altına düşmesine neden olmuştur. Kurul, sektörel talep koşullarındaki salgın kaynaklı ayrışmanın enflasyona etkilerini değerlendirmiş ve önümüzdeki dönemde giyim grubuna yönelik turizm kaynaklı yukarı yönlü risklere işaret etmiştir.
5. Hizmet fiyatları Aralık ayında yüzde 0,59 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,24 puan yükselerek yüzde 11,66 olmuştur. Yıllık enflasyon, lokanta-otel ve ulaştırma hizmetlerinde yataya yakın seyrederken, diğer alt gruplarda yükselmiştir. Gıda enflasyonundaki artışa rağmen, salgına bağlı kısıtlamaların da etkisiyle lokanta-otel yıllık enflasyonu görece yatay

seyretmiştir. Öte yandan, hizmet sektörünün bazı kalemlerine getirilmiş olan KDV indirimlerinin uzatılması, enflasyon görünümünü olumlu etkilemiştir. Kurul, salgına bağlı dinamiklerin hizmet enflasyonunu sınırladığı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Konaklama, eğitim, ulaştırma, eğlence ve kültür hizmetleri kalemlerinde enflasyonun görece düşük seyretmesi nedeniyle, yıl içerisinde normalleşme süreciyle bağlantılı yukarı yönlü risklere işaret edilmiştir. Buna ilaveten bazı Kurul üyeleri, enflasyon hedeflerine kıyasla yüksek gerçekleşen asgari ücret artışının, hizmet fiyatları ve artan enflasyon katılığı kanalıyla enflasyon görünümünü olumsuz etkileyeceğini değerlendirmiştir.

6. Enflasyon beklentileri yüksek seyretmektedir. Kurul, TCMB beklenti anketine göre yüzde 11,15 düzeyindeki yıl sonu enflasyon beklentisinin 2021 yıl sonu tahmin hedefine yakınsaması için para politikasındaki sıkı duruşun kararlılıkla sürdürülmesi gerektiği konusunda hemfikir olmuştur. Bununla birlikte, fiyatlama davranışları açısından anket bazlı ve piyasa fiyatlamalarına dayalı beklentilerin bilgi değeri tartışılmıştır. Gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,31 puan azalışla yüzde 10,53'e, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,10 puan düşüşle yüzde 9,14'e gerilemiştir. Bazı Kurul üyeleri, enflasyon görünümü üzerinde etkili olması beklenen asgari ücret ve yönetilen fiyatlardaki haber akışına rağmen orta vadeli beklentilerin iyileşmesini, para politikasındaki sıkı duruşla ilişkilendirmiş ve enflasyonla mücadele kararlılığının, beklentilerin çöpalanmasında kritik rol oynayacağı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler

7. Küresel ekonomiye dair veriler üçüncü çeyrekte başlayan kısmi toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. Ancak, devam eden aşılama çalışmalarına karşın, son dönemde artış gösteren Covid-19 vakaları nedeniyle küresel ekonomiye ilişkin belirsizlikler önemini korumaktadır. Avrupa ülkelerindeki salgına bağlı kısıtlamalar, daha çok hizmetler sektörü üzerinde etkili olmakta, imalat sanayi faaliyetlerindeki olumlu seyir korunmaktadır. Bölgeye yapılan ihracatın güçlü seyri bu görünümü teyit etmektedir.
8. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genişleyici parasal ve mali duruşlarını sürdürmektedir. 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 alanlarının büyüklüğüne göre farklılaşabilecektir.
9. Gelişmekte olan ülkelerin portföy piyasalarında, iyileşen risk algısına bağlı olarak, bir önceki PPK dönemini takiben yüksek miktarda girişler devam etmiştir. Ocak ayında gelişmekte olan ülkeler genelinde borçlanma senedi piyasalarına girişlerin arttığı, hisse senedi piyasalarına girişlerin ise bir miktar azaldığı görülmektedir.
10. Ham petrol fiyatları, bir önceki PPK dönemini takiben güçlü bir artış kaydetmiştir. Buna ek olarak, başta tarımsal ürünler ve endüstriyel metaller olmak üzere enerji dışı emtia fiyatlarında süregelen yükseliş eğilimi üretici ve tüketici enflasyonunu olumsuz etkilemektedir. İmalât sanayiinde temel girdi sağlayıcıları olan kâğıt ve ana metal sektörlerinde enflasyon oldukça yüksek seyretmektedir. Bu ve bağlantılı sektörlerde tedarik sürelerinin uzamasıyla arz kısıtları daha belirgin hale gelmiştir. Üretici enflasyonunun yüksek seyrinde öne çıkan diğer kalemler bitkisel yağlar, hayvan yemleri, taşıt ve elektronik ürünlerdir. Bu kalemler, gıda ve dayanıklı mallar kanalıyla tüketici enflasyonu üzerinde etkili olmaktadır. Kurul, Türk lirasındaki değerlenmeye rağmen enflasyonist baskıların sürmesinde emtia fiyatlarının önemli rol oynadığına işaret etmiş ve önümüzdeki aylara ilişkin yukarı yönlü risklere dikkat çekmiştir.

11. İktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. Kasım ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda yüzde 1,3, yıllık bazda ise yüzde 8,7 oranında artmıştır. Böylelikle, üretim Ekim-Kasım döneminde üçüncü çeyreğe göre yüzde 4,2 oranında artış kaydederek güç kazanmıştır. Ciro ve perakende satış hacmi endeksleri de üçüncü çeyreğe göre kuvvetlenirken, iktisadi faaliyet turizm bağlantılı kollar haricindeki hizmetler ve ticaret sektöründe oldukça canlı seyretmiştir. Böylelikle, sanayi ve hizmet sektörlerinde salgından olumsuz etkilenen gruplar haricinde geniş bir yayılımla salgın öncesi düzeyler aşılmıştır. Ocak ayına ilişkin anket göstergeleri, imalat sanayi kapasite kullanım oranındaki artışın devam ettiğine, bu eğilimin ara malı ve dayanıklı mal sektörlerinde belirginleştiğine işaret etmiştir. Özellikle, beyaz eşya sektörünü de içeren elektrikli teçhizat imalatında hem iç hem dış talebin güçlü seyri ve bunun enflasyona yansımaları dikkat çekmektedir. İstihdam verileri de sanayi sektöründeki güçlü görünümü teyit etmektedir.
12. Salgına bağlı kısıtlamaların ekonomi üzerindeki aşağı yönlü etkileri, geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğine kıyasla daha sınırlı seyretmekle birlikte, hizmetler ve bağlantılı sektörlerdeki yavaşlama ve bu sektörlerin kısa vadeli görünümüne dair belirsizlikler devam etmektedir. Artan vaka sayıları nedeniyle Kasım ayı başlarından itibaren getirilen kısıtlamalar ülke genelinde hareketliliği önemli ölçüde azaltmıştır. Salgının ilk döneminde olduğu gibi seyahat, yemek ve eğlence sektörleri kısıtlamalardan en çok etkilenen faaliyet kolları olmuştur. Kurul, salgın dinamikleri ve makro politika bileşimi çerçevesinde ortaya çıkan sektörel ayrışmaların enflasyon üzerindeki etkilerinin ve gelecek döneme dair içerdiği risklerin takip edilmesi gerektiğini değerlendirmiştir.
13. Ekonominin döngüsel durumuna ilişkin çıktı açığı göstergelerini değerlendiren Kurul, işsizlik ve turizmin sınırlayıcı etkisine rağmen, güçlü kredi ivmesinin birikimli etkilerine ve dış talebe bağlı olarak son çeyrekte toplam talep koşullarının enflasyonist düzeylerde seyrettiğine kanaat getirmiştir. Anılan dönemde iktisadi faaliyetin döngüsel olarak zirve noktasına ulaştığı ve yılın ilk çeyreğindeki yavaşlamayla eğilimine yakınsamaya başladığı değerlendirilmiştir. Bazı Kurul üyeleri, ilk çeyrekteki yavaşlamanın büyük ölçüde salgına bağlı kısıtlamalardan olumsuz etkilenen sektörlerden kaynaklandığını ve para politikasındaki sıkılaşmanın etkilerinin henüz yeterince hissedilmediğini belirtmiştir. Bu kapsamda, önümüzdeki dönemde kademeli olarak zayıflayacak olmakla birlikte, ilk çeyrek genelinde talep yönlü enflasyonist etkilerin varlığını sürdürdüğü değerlendirilmiştir.
14. Salgın döneminde sağlanan yüksek kredi büyümesinin birikimli etkileriyle güç kazanan iç talebin cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkisi devam etmektedir. Son dönemde artış gösteren vaka sayılarına bağlı olarak özellikle Avrupa ülkelerinde iktisadi faaliyet yavaşlamakla birlikte, salgın kısıtlamalarının imalat sanayi faaliyetini kapsamıyor olması ihracat görünümünü desteklemektedir. İthalat talebinde kısmi bir yavaşlama gözlenirken, altın ithalatı tarihsel ortalamaların üzerindeki seyrini korumaktadır. Kurul, yurt içi yerleşiklerin dolarizasyon eğiliminin dış dengeye yansımalarını değerlendirirken, altın ticaretine ilişkin dinamikleri tartışmıştır.
15. Finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte son dönemde kredi büyümesi yavaşlamaya başlamıştır. Dış denge ve enflasyona yansımaları bakımından kredi kompozisyonuna ayrı bir önem atfeden Kurul, dört haftalık eğilimlerle bireysel kredilerde gözlenen yavaşlamayı olumlu değerlendirmiştir. Kredilerdeki yavaşlamanın iç talep ve ithalatı sınırlayıcı etkisinin önümüzdeki dönemde daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir. Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürekliliği ve finansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki seyrin önemine bir kez daha dikkat çekmiştir.
16. Salgına bağlı kısıtlamalar işgücü piyasası üzerinde etkili olmaktadır. Ekim döneminde mevsimsellikten arındırılmış toplam ve tarım dışı işsizlik oranları bir önceki döneme göre 0,1'er puan artarak sırasıyla yüzde 12,9 ve yüzde 14,9 olmuştur. Tarım dışı istihdam yatay

seyrederken, salgının etkileri sektörler itibarıyla oldukça farklılaşmaktadır. Konaklama ve yiyecek hizmetleri başta olmak üzere kısıtlamalardan daha olumsuz etkilenen hizmet sektörlerinde istihdam gerilerken, faaliyetin devam ettiği bilgi ve iletişim ile ulaştırma ve depolama sektörlerinde istihdam artışı sürmektedir. İhracattaki artış eğiliminin desteklediği sanayi sektörü istihdamı da bu dönemde olumlu ayrılmaktadır.

Para Politikası

17. Kurul, para politikası kararlarının, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde, fiyat istikrarı önceliğiyle alınacağını tekrar vurgulamıştır. Para politikası duruşu, enflasyon görünümüne yönelik yukarı yönlü riskler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi ve fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.
18. İç talep koşulları, döviz kuru başta olmak üzere birikimli maliyet etkileri, uluslararası gıda ve diğer emtia fiyatlarındaki yükseliş ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Kasım ve Aralık PPK toplantılarında gerçekleştirilen güçlü parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin daha belirgin hale gelmesi beklenmekte, böylelikle enflasyon üzerinde etkili olan talep ve maliyet unsurlarının kademeli olarak zayıflayacağı öngörülmektedir.
19. Öte yandan, uluslararası emtia fiyatlarındaki gelişmeler, bazı sektörlerde belirginleşen arz kısıtları ile gerçekleştirilen ücret ve yönetilen fiyat ayarlamaları, orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki önemini korumaktadır. Kredilerdeki yavaşlamanın gecikmeli etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşmesi beklenmekle birlikte, kısa vadede oldukça etkili olan arz yönlü enflasyonist unsurlar nedeniyle yıllık enflasyonun birkaç ay daha yukarı yönlü seyredebileceği değerlendirilmektedir. Asgari ücretin özellikle hizmet fiyatları kanalıyla oluşturacağı ilave enflasyon katılığı, para politikasındaki sıkı duruşun geçmiş öngörülere kıyasla daha uzun bir süre korunmasını gerektirmektedir. Sıkı parasal duruş; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.
20. Bu doğrultuda Kurul, 2021 yılsonu tahmin hedefini dikkate alarak, enflasyonda kalıcı düşüşe ve fiyat istikrarına işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar sıkı para politikası duruşunun kararlılıkla uzun bir müddet sürdürülmesine karar vermiştir. Enflasyonda kalıcı düşüşe ve fiyat istikrarına işaret eden güçlü göstergeler kapsamında enflasyonun ana eğilimi ve fiyatlama davranışlarına ilişkin göstergeler, yayılım endeksleri, talep ve maliyet unsurları ve enflasyon beklentilerinin tahmin ufku içerisinde hedeflerle uyumu yakından izlenecektir. Gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapılacaktır. İlave sıkılaştırma, mevcut verilerin yanı sıra, elde edilecek her türlü yeni verinin enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında orta vadeli hedef patikasından sapma riskine işaret etmesi durumunda önden yapılacaktır.
21. Sıkı para politikası duruşunun, fiyat istikrarını kalıcı olarak tesis etmesinin yanında, ülke risk primlerinin düşmesi, ters para ikamesinin başlaması, döviz rezervlerinin artış eğilimine girmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik ve finansal istikrarı olumlu etkileyeceği değerlendirilmiştir.
22. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimine ihtiyaç bulunduğu değerlendirmesini yinelemiştir.
23. TCMB karar alma süreçlerinde orta vadeli bir perspektifle, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir analiz çerçevesi benimsemektedir.

24. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.