

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

25 Mart 2021, Sayı: 2021-14

Toplantı Tarihi: 18 Mart 2021

Enflasyon Gelişmeleri

1. Şubat ayında tüketici fiyatları yüzde 0,91 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,64 puan yükselerek yüzde 15,61 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyondaki artış alt gruplar geneline yayılırken, en belirgin katkı temel mal ve enerji gruplarından gelmiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları yükselmeye devam ederken, eğilimleri bir miktar gerilemiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Şubat ayında yüzde 2,57 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,29 puan artışla yüzde 18,40 olmuştur. Bu gelişmede yıllık enflasyonu yüzde 19,72'ye yükselen işlenmiş gıda fiyatları etkili olurken, işlenmemiş gıda enflasyonu 1,07 puan azalışla yüzde 17,01'e gerilemiştir. Bu dönemde, taze meyve-sebze enflasyonu bir miktar gerilerken, diğer işlenmemiş gıda grubunda et fiyatlarındaki artışlar sürmüştür, çiğ süt referans fiyatındaki ayarlamaların gecikmeli etkileri süt fiyatlarında gözlenmeye devam etmiştir. Mart ayı öncü göstergeleriyle birlikte değerlendirildiğinde, çiğ süt referans fiyatında Ocak ayında kaydedilen artışın ilk çeyrek genelinde tüketici enflasyonu üzerindeki etkisinin oldukça belirgin olduğu izlenmektedir. İşlenmiş gıda fiyatları aylık yüzde 2,27 ile hızlı artış eğilimini korumuştur. İşlenmemiş gıda grubundaki ilgili kalemlere paralel olarak, işlenmiş et ürünleri ile peynir ve diğer süt ürünleri öne çıkan kalemler olmuştur. Diğer yandan, uluslararası piyasalardaki gelişmelerin yansımalarıyla, katı-sıvı yağlardaki yüksek oranlı artışlar sürmüştür. Bu gelişmelerle, taze meyve-sebze dışı gıda grubu yıllık enflasyonu yüzde 20,75'e yükselmiştir. Öncü göstergeler gıda yıllık enflasyonunun işlenmemiş gıda fiyatları öncülüğünde yavaşlayabileceği yönünde sinyal vermektedir.
3. Enerji fiyatları, Şubat ayında yüzde 0,25 oranında artmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 8,82 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde doğalgaz ve şebeke suyu fiyatları, sırasıyla, yüzde 0,80 ve yüzde 0,59 oranında yükselmiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki yükselişe rağmen, Türk lirasındaki değerlenme ve eşel mobil uygulamasının aktif bir şekilde kullanılmasıyla, akaryakıt fiyatlarındaki artış yüzde 0,16 ile sınırlı kalmıştır. Petrol fiyatlarındaki yükseliş eğilimi Mart ayında da sürmüştür, ancak eşel mobil sistemi bu kanaldan gelen etkileri sınırlamıştır. 17 Mart tarihli EPDK kararı uyarınca, iki ay süreyle il bazında tavan fiyat uygulamasına geçilmesiyle akaryakıt fiyatlarında düşüş gerçekleşmiştir. Eşel mobilin sınırlayıcı etkisine rağmen, önümüzdeki iki ayda enerji grubu yıllık enflasyonunun bir önceki yıldaki düşük baz nedeniyle belirgin şekilde yükseleceği not edilmiştir.
4. Temel mal fiyatları Şubat ayında yüzde 0,12 oranında gerilemiş, grup yıllık enflasyonu 1,52 puan artışla yüzde 21,70'e yükselmiştir. Yıllık enflasyon, giyim ve ayakkabı ile dayanıklı mal kalemlerinde artış sergilerken, diğer temel mallarda yatay seyretmiştir. Giyim ve ayakkabı fiyatlarında gözlenen sezon indiriminin bu yıl düşük olmasıyla grup yıllık enflasyonu belirgin bir şekilde yükselmiştir. Uluslararası emtia fiyatlarındaki yükseliş, arz yönlü kısıtlar ve güçlü iç talep kaynaklı olarak yıllık enflasyonu yüksek seyreden dayanıklı tüketim mallarında, birikimli döviz kuru etkilerinin kısmen hafiflemesiyle fiyat artışları hız kesmiştir. Diğer temel mallarda fiyatlar yüzde 0,19 oranında gerilerken, yıllık enflasyon yatay seyretmiştir. Referans fiyat uygulamasına bağlı olarak, aylık bazda yüzde 6,09 artan ilaç fiyatları bu grupta daha olumlu

bir görünümün önüne geçmiştir. İlaç fiyatlarındaki artışın Mart ayına sarkan kısmının daha yüksek olacağı ve diğer temel mal enflasyonunu olumsuz etkilemeye devam edeceği öngörülmektedir. Kurul, salgına bağlı zayıf talep koşullarının sınırladığı giyim enflasyonuna yönelik yukarı yönlü risklere yaptığı vurguyu korumuştur.

5. Hizmet fiyatları Şubat ayında yüzde 1,04 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,22 puan artışla yüzde 11,74 olmuştur. Yıllık enflasyon, haberleşme hizmetleri ve lokanta-otelde yükselirken, kira ve diğer hizmetlerde yatay seyretmiş, ulaştırma hizmetlerinde ise gerilemiştir. Haberleşme hizmetleri yıllık enflasyonundaki artışta özel iletişim vergisindeki düzenleme belirleyici olurken, etkinin Mart ayına da sarktığı gözlenmektedir. Lokanta-otel yıllık enflasyonundaki artışta yemek hizmetleri kalemi öne çıkarken, bu gelişmede gıda fiyatları ve asgari ücret artışının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Öte yandan, diğer hizmetler grubu fiyatları alt kalemler bazında farklı eğilimler sergilemeye devam etmiştir. Sağlık ve bakım-onarım kalemlerinde yıllık enflasyon yüksek seyrederken, paket tur, eğlence-kültür ve eğitim gibi faaliyetleri salgından olumsuz etkilenen kalemlerde ılımlı seyir sürmüştür. Bununla birlikte Kurul, öncü göstergeler ışığında, kontrollü normalleşme sürecinin bazı hizmet fiyatları üzerindeki yukarı yönlü etkisine dikkat çekmiştir. Faaliyetin kesintiye uğradığı süre boyunca biriken maliyetlere ek olarak kapasite sınırlayıcı tedbirlerin, lokanta-otel grubu başta olmak üzere, belirli sektörlerde birim maliyet kaynaklı enflasyonist etkileri not edilmiştir.
6. Enflasyon beklentileri Mart ayında yükselmiştir. Gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,11 puan artışla yüzde 10,47'ye, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,15 puan artışla yüzde 9,18'e yükselmiştir. Bu dönemde tahvil getirilerinden elde edilen enflasyon telafilerinde de artış görülmüştür. Kurul, enflasyon beklentilerindeki bu seyrin, fiyatlama davranışlarına ve orta vadeli enflasyon görünümüne yönelik riskleri artırdığının altını çizmiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler

7. Genişleyici parasal ve mali politikalar ile aşılama sürecinde yaşanan olumlu gelişmelerin etkisiyle küresel büyüme görünümünde iyileşme ve uluslararası emtia fiyatlarında artış görülmektedir. Ancak, devam eden aşılama çalışmalarına karşın, aşılama süreci ve salgın hastalığın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürmesi küresel ekonomiye ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Avrupa ülkelerindeki salgına bağlı kısıtlamaların, daha çok hizmetler sektörü üzerinde kısıtlayıcı etkisi belirginleşirken, imalat sanayi gücünü korumaktadır.
8. Gelişmiş ülkelerde büyümeye ilişkin beklentilerde gözlenen iyileşmeye paralel olarak yükselen küresel enflasyon beklentileri ve uzun vadeli tahvil faizleri gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizliklere ve küresel finansal piyasalarda dalgalanmaya yol açmaktadır. Merkez bankalarının açıklamalarında, salgın sonrası normalleşme ile birlikte enflasyonun geçici olarak yükselebileceği yer almakla birlikte, sözlü yönlendirmeler gelişmiş ülkelerde düşük faiz ortamının uzun bir süre devam edeceğine işaret etmektedir. Bununla birlikte Kurul, küresel enflasyon baskılarının para politikalarında mevcut öngörülerden daha erken bir sıkılaşmaya neden olabileceğine işaret etmiş; küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığının ve buna bağlı oynaklıkların artacağı bir döneme girildiği değerlendirilmesinde bulunmuştur.
9. Gelişmekte olan ülkelerin portföy piyasalarına girişler bir önceki PPK döneminden bugüne, azalmakla birlikte, sürmüştür. Bu dönemde, gelişmekte olan ülkeler genelinde borçlanma senedi piyasalarından çıkışlar olurken, hisse senedi piyasalarına girişler ise artarak devam etmiştir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükselişin sürmesi durumunda gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları olumsuz etkilenebilecektir.
10. Ham petrol ve endüstriyel metal fiyatları yükselmeye devam etmektedir. Eşel mobil uygulaması ham petrol fiyatları kaynaklı olumsuz etkileri sınırlamaktadır. Tarımsal emtia

fiyatları bir miktar daha ılımlı seyretse de, yağlar başta olmak üzere belirli ürünlerde artış eğilimi korunmaktadır. Üretici enflasyonunun yüksek seviyesi ve tedarik zincirlerindeki sorunların devamı da ilave baskı unsuru olmaktadır. Şubat ayında Türk lirasındaki kısmi değerlenmeye rağmen petrol, kimyasal ürünler, gıda, ağaç ve mantar, metalik olmayan mineral ürünler ve kâğıt gibi girdi sağlayıcı sektörlerde yüksek oranlı üretici fiyat artışları devam etmiştir. Kurul, özellikle Ocak ayının sonlarından itibaren kredi ivmesinde gözlenen artış ile ithal maliyetlerdeki yükselişe bağlı olarak, Ocak Enflasyon Raporu'nda paylaşılan yıl sonu tahmin hedefi üzerindeki yukarı yönlü risklerin belirgin şekilde arttığı değerlendirilmesinde bulunmuştur.

11. İktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. 2020 yılı son çeyreğinde milli gelir yıllık yüzde 5,9 oranında, çeyreklik olarak ise yüzde 1,7 oranında artış sergilemiştir. Özel tüketim talebi, mal ve hizmet kalemlerinde geniş bir yayılımla güçlü seyrini korurken, kamu tüketimi yurt içi talebi desteklemeye devam etmiştir. Yatırım harcamaları, makine-teçhizat yatırımlarındaki güçlü artışa rağmen inşaat yatırımlarındaki belirgin düşüşle birlikte büyümeyi sınırlamıştır. Kurul, inşaat hariç tutulduğunda yurt içi talebin geçmiş öngörülerle uyumlu, oldukça güçlü bir ivme sergilediğini not etmiş ve toplam talep koşullarının 2020 yılı son çeyreğinde enflasyonist düzeylerde seyrettiği değerlendirmesini korumuştur.
12. İktisadi faaliyet ilk çeyrekte de kuvvetli bir dönemlik ivme sergilemekte ve geçmiş öngörülerden daha yüksek bir düzeyde olmak üzere uzun dönemli eğiliminin üzerindeki seyrini korumaktadır. Ocak ayında sanayi üretim endeksi bir önceki aya kıyasla yüzde 1,0 oranında ve bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,3 oranında artmıştır. Ara malı ve dayanıklı tüketim malı sektörleri sanayi üretimindeki artışın sürükleyicisi olmaya devam etmiştir. Ticaret ve inşaat sektörlerinde cirolar Ocak ayında artarken, salgın kısıtlamalarından doğrudan etkilenen sektörlerdeki zayıf seyre bağlı olarak hizmetler sektörü cirosu yataya yakın bir seyir izlemiştir. Salgına bağlı kısıtlamaların hafifletilmesiyle hizmetler ve bağlantılı sektörlerde iktisadi faaliyetin artması beklenmektedir. Nitekim yüksek frekanslı veriler, kredi gelişmeleri ve kontrollü normalleşmeyle birlikte iktisadi faaliyetin güç kazandığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, salgının seyrine ilişkin muhtemel gelişmelere bağlı olarak iktisadi faaliyet üzerindeki riskler önemini korumaktadır.
13. İktisadi faaliyetteki güçlü seyir işgücü piyasasına da olumlu yansımıştır. Ocak ayında mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı istihdam bir önceki aya göre yüzde 2,1 oranında artış kaydetmiş, toplam ve tarım dışı işsizlik oranları sırasıyla yüzde 12,2 ve 14,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, istihdam hizmetler sektöründe artarken, sanayi ve inşaatla yataya yakın seyretmiştir.
14. İlk çeyreğe ilişkin açıklanan veriler iktisadi faaliyet ve ekonominin döngüsel durumuna ilişkin Ocak Enflasyon Raporu'nda ortaya konulan görünüme kıyasla daha güçlü bir seyre işaret etmektedir. Kurul, salgına bağlı kısıtlamaların sınırlayıcı etkisi de dikkate alındığında, iktisadi faaliyetteki ana eğilimin oldukça güçlü olduğu değerlendirilmesinde bulunmuştur. Firma ve hanehalkı anketleri dayanıklı mallara yönelik talebin halen uzun dönem ortalamalarının üzerinde olduğuna işaret etmektedir. Bazı Kurul üyeleri, enflasyon beklentilerindeki yüksek düzeylere bağlı olarak bireysel kredi talebinin halen güçlü seyrettiği değerlendirmesini yinelemiştir.
15. Salgın döneminde sağlanan yüksek kredi büyümesinin birikimli etkileriyle güçlü seyreden iç talebin yanı sıra ithalat fiyatlarındaki artışlar cari işlemler dengesini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Yüksek frekanslı veriler, ihracat ve ithalatta artışa işaret ederken, dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin dış ticaret açığı üzerindeki etkisi belirginleşmektedir. Öte yandan, altın ithalatı Ocak ayı ortasından itibaren tarihsel ortalamalarına gerilemiştir. Kurul, bu eğilimin kalıcı bir iyileşmeye işaret etmesi durumunda cari denge üzerindeki dış ticaret hadleri kaynaklı risklerin sınırlanabileceği değerlendirilmesinde bulunmuştur.

16. Finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte yavaşlayan kredi büyümesi son dönemde bir miktar yükseliş eğilimi sergilemiştir. Bireysel ve ticari kredilerde görölen bu eğilime karşın, gerçekteşirilen ilave parasal sıkılaştırmayla birlikte kredilerin 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.

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 düşürölmesi 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. Öte yandan, bazı sektörlerde belirginleşen arz kısıtları ile gerçekteşirilen ücret ve yönetilen fiyat ayarlamaları, orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki önemini korumaktadır. Gerçekteşirilen parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin daha belirgin hale geleceği beklentisi korunmakla birlikte, son dönemde kredi büyümesindeki yükseliş eğilimi ile ithal maliyetlerdeki artış, talep ve maliyet unsurlarında öngörölen kademeli iyileşmeyi geciktirmektedir.
19. Salgınla bağlı genişletici politikaların bir yansıması olarak yakın dönemde ABD'de enflasyon beklentileri artmakta, bu durum, uzun vadeli tahvil getirilerinin yükselmesine neden olarak küresel risk iştahının dalgalı bir seyir izlemesine ve gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kaybetmesine yol açmaktadır. Sıkı parasal duruş; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.
20. Kurul, söz konusu gelişmelerin enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu yukarı yönlü riskleri dikkate alarak, önden yüklemeli ve güçlü bir ilave parasal sıkılaştırma yapılmasına karar vermiştir.
21. 2021 yılsonu tahmin hedefi dikkate alınarak, enflasyonda kalıcı düşüşe ve fiyat istikrarına işaret eden güçlü göstergeler oluşana kadar, sıkı para politikası duruşu kararlılıkla uzun bir müddet sürdürülecektir. 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 izlenmeye devam edilecektir. Son dönemde kredilerdeki hızlanma eğilimi, yükselen küresel enflasyon beklentilerine bağlı olarak finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve uluslararası emtia fiyatlarında gözlenen artışların enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu risklerin fiyatlama davranışları ve enflasyon beklentileriyle etkileşimi yakından takip edilecektir. Gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapılacaktır.
22. Kalıcı fiyat istikrarı ve yüzde 5 hedefine varıncaya kadar, para politikası faizi ile gerçekteleşen/beklenen enflasyon arasındaki denge, güçlü dezenflasyonist etkiyi koruyacak şekilde kararlılıkla sürdürülecektir. Sıkı para politikası duruşunun bu şekilde sürdürölmesinin, 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.

23. Kredi piyasası ve iktisadi faaliyete ilişkin göstergelerin yanı sıra döviz kuru oynaklığı ve ithalat fiyatlarındaki gelişmeler doğrultusunda enflasyon üzerindeki talep ve maliyet yönlü etkiler önemini korumaktadır. Yurt içi talep, uluslararası fiyatlar ve küresel risk iştahına ilişkin görünüm, ödemeler dengesine yönelik dış finansman ihtiyacı kaynaklı riskleri canlı tutmaktadır. Kurul, para politikasında fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda finansal istikrara yönelik riskleri de gözetilen bir yaklaşım sergilemeyi sürdürecektir.
24. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimine ihtiyaç bulunduğu değerlendirmesini yinelemiştir.
25. TCMB karar alma süreçlerinde orta vadeli bir perspektifle, enflasyonu etkileyen tüm unsurları ve bu unsurların etkileşimini temel alan bir analiz çerçevesi benimsemektedir.
26. Açıklanacak her türlü yeni verinin ve haberin Kurul'un geleceğe yönelik politika duruşunu değiştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.