

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

25 Şubat 2021, Sayı: 2021-11

Toplantı Tarihi: 18 Şubat 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Ocak ayında tüketici fiyatları yüzde 1,68 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,37 puan yükselerek yüzde 14,97 olarak gerçekleşmiştir. Temel mal ve enerji grupları bu artışın ana sürükleyicisi olmuştur. Yıllık enflasyon hizmetlerde sınırlı ölçüde gerilerken, gıda grubunda taze meyve ve sebze fiyatları öncülüğünde düşmüştür. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonu ve eğilimleri yükselmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Ocak ayında yüzde 2,48 yükselmesine rağmen, grup yıllık enflasyonu 2,50 puan düşerek yüzde 18,11'e gerilemiştir. İşlenmiş gıda enflasyonu 2,59 puan artışla yüzde 18,11'e ulaşırken, işlenmemiş gıda enflasyonu baz etkisine de bağlı olarak 8,26 puan azalışla yüzde 18,08'e düşmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle sebze fiyatlarındaki belirgin gerileme işlenmemiş gıda fiyatlarını önemli ölçüde aşağı çekmiştir. Taze meyve ve sebze fiyatlarındaki olumlu görünümün aksine, diğer işlenmemiş gıda fiyatları hızlı artış eğilimini sürdürmüştür. Çiğ süt referans fiyatındaki düzenlemeyi takiben süt fiyatları belirgin bir şekilde (yüzde 14,52) yükselmiş, et fiyatlarındaki artış öne çıkan bir diğer gelişme olmuştur. İşlenmiş gıda fiyatları aylık yüzde 3,75 ile yüksek bir oranda artarken, peynir ve diğer süt ürünleri ile katı-sıvı yağlar öne çıkan kalemler olmuştur. Çiğ süt referans fiyatındaki artış ilgili gıda ürünlerine geniş bir yayılımla yansırken, öncü veriler bu eğilimin yavaşlayarak da olsa Şubat ayında devam ettiğine işaret etmektedir. Türk lirasındaki değer kazancına rağmen, uluslararası emtia fiyat gelişmeleri başta katı-sıvı yağlar olmak üzere işlenmiş gıda fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Bu gelişmelerle, taze meyve ve sebze dışı gıda yıllık enflasyonu yüzde 19,89'a yükselmiştir.
3. Enerji fiyatları Ocak ayında yüzde 3,24 artmış ve grup yıllık enflasyonu yüzde 7,86'ya yükselmiştir. Bu gelişmede yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar belirleyici olmuştur. Bu kapsamda elektrik (yüzde 6,18), şebeke suyu (yüzde 7,15) ve doğalgaz (yüzde 1,09) fiyat artışları öne çıkmıştır. Öte yandan, uluslararası petrol fiyatlarındaki yükselişe karşın, Türk lirasındaki değerlendirme ve eşel mobil uygulaması neticesinde akaryakıt fiyatlarındaki artış (yüzde 0,65) sınırlı olmuştur. Kurul, eşel mobil uygulamasının sınırlayıcı etkisine rağmen, geçtiğimiz yılın Şubat-Nisan döneminde belirgin şekilde gerileyen enerji fiyatlarının oluşturduğu düşük baz nedeniyle grup yıllık enflasyonunun önümüzdeki aylarda yükselişini sürdüreceğini not etmiştir.
4. Temel mal fiyatları Ocak ayında yüzde 0,47 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 2,94 puan artarak yüzde 20,18 olmuştur. Döviz kurunun birikimli etkileri ve talep koşullarının yanı sıra asgari ücret, uluslararası emtia fiyatları ve arz kısıtları dayanıklı mal enflasyonu üzerindeki etkisini sürdürmüştür. Bu dönemde otomobil ile elektrikli ve elektriksiz aletlerde fiyat artışları yavaşlarken, mobilya fiyatları yüzde 6,31 ile yüksek bir oranda artmıştır. Döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkilerinin gözleendiği diğer temel mal fiyatları yüzde 2,03 artmıştır. Tüketici enflasyonunu sınırlayan başlıca gruplardan giyim ve ayakkabıda sezon indirimi geçen seneye kıyasla daha sınırlı gerçekleşmiş ve grup yıllık enflasyonu artmıştır. Öncü veriler, temel mal enflasyon eğilimi üzerindeki birikimli döviz kuru etkilerinin kısmen

hafiflemeye başladığına işaret etmektedir. Bununla birlikte Kurul, salgına bağlı zayıf talep koşullarının sınırladığı giyim enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü risklere dikkat çekmiştir.

5. Hizmet fiyatları Ocak ayında yüzde 1,87 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,14 puan düşüşle yüzde 11,52 olmuştur. Yıllık enflasyon, ulaşırmada daha belirgin olmak üzere kira, lokanta-otel ve haberleşme gruplarında artmış, diğer hizmetlerde ise gerilemiştir. Ulaşırma hizmetlerindeki yükselişte şehir içi ulaşım fiyatlarındaki düzenlemeler belirleyici olmuştur. Lokanta-otel yıllık enflasyonundaki artışta yemek hizmetleri öne çıkarken, gıda fiyatları ve asgari ücret artışının bu gelişmede etkili olduğu değerlendirilmektedir. Haberleşme hariç tutulduğunda, hizmet enflasyonu eğilimi yüksek seviyesini korumuştur. Kurul, salgına bağlı dinamiklerin başta konaklama, paket tur, eğitim, ulaşırma, eğlence-kültür olmak üzere hizmet enflasyonunu sınırladığına dair değerlendirmesini yinelemiş, normalleşme sürecine bağlı yukarı yönlü risklerin altını çizmiştir. Ayrıca, öncü verilerle de teyit edildiği üzere, haberleşme hizmetlerinde özel iletişim vergisinin yüzde 7,5'ten yüzde 10'a çıkarılmasının hizmet enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü etkisi not edilmiştir.
6. Enflasyon beklentileri Ocak ayının ardından Şubat ayında da gerilemiş, ancak yüksek seviyelerini korumuştur. Beklenti Anketi gelecek on iki ay enflasyon beklentisi 0,17 puan azalışla yüzde 10,36'ya, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,11 puan düşüşle yüzde 9,03'e gerilemiştir.
7. Kurul, tüketici fiyat endeksindeki ağırlık değişiminin Ocak Enflasyon Raporu tahmin patikasına etkilerini değerlendirmiştir. Başta gıda ve temel mallar olmak üzere yıllık enflasyonun yüksek seyrettiği grupların ağırlığındaki artışın yıllık enflasyonu yıl ortasına kadar bir miktar yukarı yönde etkileyeceği not edilmiştir. Yıllık enflasyon üzerindeki ağırlık etkisinin, Nisan ayı itibarıyla 0,5 puan civarına ulaşıttıktan sonra yılın kalan döneminde kademeli bir şekilde gerileyerek yıl sonuna doğru ortadan kalkacağı değerlendirilmesinde bulunulmuştur.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

8. Küresel ekonomiye dair veriler üçüncü çeyrekte başlayan kısmi toparlanmanın bir miktar ivme kaybederek devam ettiğine işaret etmektedir. 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.
9. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler genişleyici parasal ve mali duruşlarını sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli faiz oranları son dönemdeki yükselişe rağmen tarihsel düşük seviyelerini korumuştur. Merkez bankalarının açıklamalarında, salgın sonrası normalleşme ile birlikte enflasyonun geçici olarak yükselebileceği yer almakla birlikte, sözlü yönlendirmeler ve piyasa beklentileri gelişmiş ülkelerde 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.
10. Gelişmekte olan ülkelerin portföy piyasalarında, iyileşen risk algısına bağlı olarak, bir önceki PPK döneminde olduğu gibi yüksek miktartlı girişler görülmüştür. Bu dönemde, gelişmekte olan ülkeler genelinde borçlanma senedi piyasalarına girişler bir önceki PPK dönemindeki eğilimini korurken, hisse senedi piyasalarına girişler artarak devam etmiştir.
11. Ham petrol fiyatları, bir önceki PPK toplantısını takiben hızlı bir şekilde artmaya devam etmiştir. 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, işlenmiş çelik ürünleri, taşıt ve elektronik ürünlerdir. Bu kalemler, gıda ve dayanıklı mallar kanalıyla tüketici enflasyonu üzerinde etkili olmaktadır. Kurul, önümüzdeki aylarda ithalat fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle, büyük ölçüde enerji grubu kaynaklı olmak üzere, tüketici enflasyonunun geçmiş öngörülerle uyumlu bir şekilde artış kaydedeceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Ayrıca, Türk lirasındaki değerlenmeye rağmen enflasyonist baskıların sürmesinde emtia fiyatlarının önemli rol oynadığına işaret etmiş ve önümüzdeki aylara ilişkin yukarı yönlü riskleri yinelemiştir.

12. İktisadi faaliyet güçlü bir seyir izlemektedir. Aralık ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda yüzde 1,3, yıllık bazda ise yüzde 12,1 oranında artmıştır. Böylelikle, üretim dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe göre yüzde 4,8 oranında artarak 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.
13. İktisadi faaliyetteki güçlü seyir işgücü piyasasına da olumlu yansımıştır. Kasım döneminde mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı istihdam bir önceki döneme göre yüzde 0,2 oranında artış kaydetmiş, toplam ve tarım dışı işsizlik oranları sırasıyla yüzde 12,9 ve 14,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, ihracattaki artış eğiliminin desteklediği sanayi sektöründe istihdam artarken, inşaat ve hizmet sektörlerinde istihdam sınırlı oranda gerilemiştir. Hizmet istihdamındaki düşüş, salgından en olumsuz etkilenen sektörler kaynaklı olmuştur.
14. Salgına bağlı kısıtlamaların ekonomi üzerindeki aşağı yönlü etkileri sınırlı kalırken, hizmetler ve bağlantılı sektörlerdeki yavaşlama ve bu sektörlerin kısa vadeli görünümüne dair belirsizlikler sürmektedir. Şubat ayına ilişkin anket göstergeleri, imalat sanayi faaliyetinin ara malı ve dayanıklı mal sektörleri öncülüğünde gücünü koruduğuna işaret etmiştir. İç talepte ilave bir yavaşlama görülmezken, dış talepte temelde Avrupa bölgesinde salgına bağlı kısıtlamalar nedeniyle bir miktar zayıflama gözlenmektedir. İç talep üzerinde salgına bağlı kısıtlamaların kaldırılmasının zamanlamasına bağlı yukarı yönlü riskler bulunmaktadır. 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.
15. Ekonominin döngüsel durumuna ilişkin çıktı açığı göstergelerini değerlendiren Kurul, ilk çeyrekteki yavaşlamayla birlikte iktisadi faaliyetin eğilimine yakınsamaya başladığı, ancak çeyrek genelinde talep yönlü enflasyonist etkilerin varlığını sürdürdüğü değerlendirmesinde bulunmuştur. Firma ve hanehalkı anketleri dayanıklı mallara yönelik talebin halen güçlü olduğuna işaret etmektedir. Bazı Kurul üyeleri, enflasyon beklentilerindeki yüksek düzeylere bağlı olarak bireysel kredi talebinin halen güçlü seyrettiğinin altını çizerek para politikasındaki sıkılaştırmanın etkilerinin henüz yeterince hissedilmediği değerlendirmesini yinelemiştir. Bu kapsamda kredi büyümesi ve kompozisyonuna ilişkin gelişmeler yakından takip edilecektir.
16. Salgın döneminde sağlanan yüksek kredi büyümesinin birikimli etkileriyle güç kazanan iç talebin cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkisi devam etmektedir. Buna ilaveten uluslararası petrol ve diğer emtia fiyatlarında son dönemde gözlenen artışlar da dış denge üzerinde etkili olmaktadır. 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.

17. Finansal koşullardaki sıkılaşımla birlikte son dönemde kredi büyümesi yavaşlamaya başlamıştır. 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.

## Para Politikası

18. 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.
19. 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. 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.
20. Öte yandan, uluslararası emtia fiyatlarında süregelen artış eğilimi ve bazı sektörlerde belirginleşen arz kısıtları ile gerçekleştirilen ücret ve yönetilen fiyat ayarlamaları, orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki önemini korumaktadır. Sıkı parasal duruş; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.
21. Bu doğrultuda, 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 izlenmektedir. Son dönemde emtia fiyatlarında gözlenen belirgin yükselişin enflasyon görünümü üzerinde oluşturduğu risklerin fiyatlama davranışları ve enflasyon beklentileriyle etkileşimi yakından takip edilecektir. Buna ek olarak, bireysel kredilerde yakın dönemde yukarı yönlü bir ivme gözlenmektedir. Gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapılacaktır.
22. Kalıcı fiyat istikrarı ve yüzde 5 hedefine varıncaya kadar, para politikası faizi ile gerçekleşen/beklenen enflasyon arasındaki denge, güçlü dezenflasyonist etkiyi koruyacak şekilde kararlılıkla sürdürülecektir. Sıkı para politikası duruşunun bu şekilde sürdürülmesinin, 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. Para politikası duruşunun para piyasalarına yansımaları mercek altına alınmıştır. Yakın dönemde kredi ve mevduat faizlerinde bir miktar düşüş gözlenmiştir. Kurul, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini artırmak için Türk lirası zorunlu karşılıklarda artış yapılması ihtiyacı olduğunu belirtmiştir. Yine aynı amaçla, zorunlu karşılıkların döviz ve altın cinsinden tesis edilmesine imkân veren Rezerv Opsiyonu Mekanizması dâhilindeki oranların aşağı çekilmesi hususu tartışılmıştır. Kurul, parasal duruşun belirlenmesinde kullanılan yegâne aracın politika faiz oranı olduğunu, zorunlu karşılık oranlarının ise politika faiziyle belirlenen

parasal duruşun mevduat, kredi ve diğer para piyasalarına aktarımını etkileyen bir araç olduğunu vurgulamıştır.

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 değerştirmesine neden olabileceği önemle vurgulanmalıdır.