

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

24 Haziran 2021, Sayı: 2021-26

Toplantı Tarihi: 17 Haziran 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,89 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,55 puan düşüşle yüzde 16,59 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon, enerji ve temel mal gruplarında gerilerken, gıda grubunda görece yatay seyretmiş, hizmet grubunda ise yükselmiştir. Bu dönemde uygulanan kapanma tedbirleriyle belirli sektörlerde iktisadi faaliyet kesintiye uğrarken, söz konusu sektörlerde fiyat artışları da sınırlı kalmıştır. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları ve eğilimleri bir miktar gerilemekle birlikte yüksek seviyelerini korumuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,29 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,06 puan artışla yüzde 17,04 olmuştur. Yıllık enflasyon, işlenmemiş gıdada 0,06 puan düşüşle yüzde 14,61'e gerilerken, işlenmiş gıdada 0,13 puan artışla yüzde 19,49'a yükselmiştir. Yıllık enflasyon, işlenmemiş gıdada taze meyve ve sebze alt grubunda gerilerken, kırmızı et fiyatındaki belirgin artışın etkisiyle diğer işlenmemiş gıda alt grubunda yükselmiştir. İşlenmiş gıda fiyatları ise aylık yüzde 0,87 oranında yükselmiştir. Ekmek ve tahıllar alt grubunda fiyatlar yüzde 1,00 oranında artarken, diğer işlenmiş gıdada alkolsüz içecekler dikkat çeken kalem olmuştur. Çiğ süt referans fiyatlarındaki artış da gıda enflasyonu üzerindeki riskleri canlı tutan bir diğer unsur olmuştur. Uluslararası gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artış eğilimi Mayıs ayında hızlanmış, tahıl ve yağlar başta olmak üzere tüm alt gruplarda yüksek artışlar izlenmiştir.
3. Enerji fiyatları Mayıs ayında yüzde 1,50 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,73 puan düşüşle yüzde 17,71'e gerilemiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki artış ve döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra, eşel mobil sisteminde yapılan uyarlamalar ile tavan fiyat uygulamasından çıkılması neticesinde yüzde 3,84 oranında yükselen akaryakıt fiyatları bu gelişmede belirleyici olmuştur. Mayıs ayındaki ÖTV artışının sarkan etkileriyle Haziran ayında da akaryakıt fiyatlarında artışlar gerçekleşeceği, ancak yüksek baz etkisi nedeniyle enerji grubu yıllık enflasyonunun gerilemeye devam edeceği değerlendirilmektedir. Son düzenlemelere rağmen, eşel mobil uygulamasının, doğrudan ve dolaylı olarak, fiyat artışlarını sınırlandırıcı etkisini sürdürdüğü önemle vurgulanmalıdır.
4. Temel mal fiyatları Mayıs ayında yüzde 0,86 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 2,29 puan düşüşle yüzde 20,84'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon, giyim ve ayakkabıda daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda azalmıştır. Giyim ve ayakkabı alt grubu fiyatlarında son aylarda gözlenen yüksek artış eğilimi, kapanma etkileriyle önemli ölçüde yavaşlamış ve yıllık enflasyon 5,40 puan azalışla yüzde 5,56'ya düşmüştür. Dayanıklı mal alt grubunda fiyatlar yüzde 0,91 oranında yükselirken, yıllık enflasyon 1,76 puan gerilemiş, ancak yüzde 30,74 ile yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiştir. Otomobil ve mobilya kalemlerinde uluslararası emtia fiyatlarının yanı sıra döviz kuru gelişmelerinin etkileri izlenirken, elektrikli ve elektriksiz aletlerde gözlenen ılımlı seyir enflasyonu sınırlamıştır.
5. Hizmet fiyatları Mayıs ayında yüzde 1,18 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,50 puan artarak yüzde 13,62 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon, ulaştırma hizmetleri

grubunda belirgin bir oranda yükselirken, lokanta-otel, haberleşme ve kirada daha sınırlı bir artış göstermiş, diğer hizmetlerde ise bir miktar gerilemiştir. Ulaştırma hizmetleri yıllık enflasyonundaki yükselişte, salgın tedbirleri kapsamında uygulanan kapasite kısıtlamalarına bağlı olarak şehirlerarası otobüs ücretlerindeki artış da belirleyici olmuştur. Kapanmaya bağlı olarak lokanta-otel alt grubunda fiyat artışları daha ılımlı gerçekleşirken, düşük baz nedeniyle yıllık enflasyon yükseliş eğilimini korumuştur.

6. Piyasa katılımcılarının enflasyon beklentileri Haziran ayında artış kaydetmiştir. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 0,65 puan artışla yüzde 14,46 seviyesinde oluşurken, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,31 puan artışla yüzde 12,12'ye, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,17 puan artışla yüzde 10,16'ya yükselmiştir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

7. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Bu toparlanma sürecinde imalat sanayi faaliyeti ve küresel ticaretteki ivmelenmenin yanı sıra hizmetlerde gözlenen canlanma da etkili olmaktadır. Devam eden aşılama çalışmaları küresel ekonominin performansına ilişkin salgın kaynaklı aşağı yönlü riskleri azaltmaktadır.
8. Emtia fiyatlarındaki artış eğilimi, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Yükselen küresel enflasyon ve enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri önemini korumaktadır. Bir önceki PPK döneminden bugüne, ABD Merkez Bankası'nda kurul üyelerinin medyan beklentilerine göre faiz artışı beklentisi öne çekilirken, enflasyon öngörülerini de yükselmiştir. Politika faizlerinin tarihsel ortalamaların oldukça altında seyrettiği gelişmekte olan ülkelerde normalleşme sürecinin başladığı görülmektedir. Bu görünüm, bir önceki PPK dönemine göre küresel finansal koşullarda artan belirsizliklere ve bir miktar sıkılaşmaya işaret etmektedir. Uzun vadeli tahvil faizlerinin seyrine ilişkin belirsizlikler küresel finansal piyasalarda dalgalanmaya yol açmaktadır. Kurul, küresel enflasyon baskılarının para politikalarında ve dolayısıyla küresel finansal piyasalarda veri duyarlılığını artırdığı ve buna bağlı oynaklıkların görülebileceği yönündeki görüşünü korumuştur.
9. Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy girişleri bir önceki PPK toplantısından sonraki dönemde, hem borçlanma senedi piyasalarında hem de hisse senedi piyasalarında olumlu seyretmiştir. Bununla birlikte, gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.
10. Üretici fiyatları, uluslararası emtia fiyatları, döviz kuru gelişmeleri ve tedarik sorunlarına bağlı olarak Mayıs ayında da belirgin bir şekilde yükselmiş, artışların sektörler geneline yayıldığı izlenmiştir. Haziran ayında enerji dışı emtia fiyatlarında kısmen olumlu bir görünüm olmasına rağmen, Türk lirasında gerçekleşen değer kayıpları ve birikimli etkiler nedeniyle tüketici fiyatları üzerinde maliyet baskılarının güçlü kalmaya devam ettiği değerlendirilmektedir.
11. Parasal sıkılaşmanın etkisiyle krediler ılımlı bir seyir izlemektedir. Bununla birlikte, kısa vadeli eğilimlere bakıldığında bireysel kredi kullanımında salgın kısıtlamaları nedeniyle ertelenmiş talebin de etkisiyle belirgin artış gözlenmektedir. Kurul, bireysel kredilerin daha ılımlı bir büyüme sergilemesinin, enflasyon görünümü ve dış denge üzerindeki riskleri sınırlamak için önemli olduğunu değerlendirmiştir. Bu çerçevede, kredilerin seyri ve kompozisyonu makroekonomik istikrar açısından yakından takip edilmektedir.

12. Yurt içi iktisadi faaliyet güçlü seyretmektedir. GSYİH, 2021 yılı ilk çeyreğinde yıllık yüzde 7,0, çeyreklik olarak ise yüzde 1,7 oranında artarak, iktisadi faaliyetin salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen potansiyelinin üstünde olduğuna ilişkin geçmiş değerlendirmeleri teyit etmiştir. Bu dönemde, nihai yurt içi talep özel tüketim kaynaklı yavaşlamış, toplam yatırımlar ve net ihracat dönemlik büyümeye pozitif katkı yapmıştır. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, sanayi ve inşaat katma değeri dönemlik büyümenin temel belirleyicisi olurken, hizmetler katma değeri salgın kaynaklı kısıtlamaların etkisiyle büyümeye sınırlı katkı vermiştir.
13. İkinci çeyrekte, salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep bir miktar ivme kaybederken, dış talep gücünü korumaktadır. Nisan ayına ilişkin açıklanan sanayi üretimi, ciro endeksi ve perakende satış hacim endeksi verileri, Nisan ayı ortasından itibaren salgının yayılımını önlemek adına uygulanmaya başlanan tedbirlerin iktisadi faaliyeti sınırlandırdığını göstermiştir. Nisan ayında sanayi üretim endeksi bir önceki aya kıyasla yüzde 0,9, bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3 oranında düşüş kaydetmiştir. Sanayi ciro endeksleri, bu dönemde yavaşlamanın yurt içi talep kaynaklı olduğuna işaret etmiştir. Benzer şekilde hizmet ciro endeksi konaklama ve yiyecek hizmetleri kaynaklı düşüş gösterirken, perakende satış hacmi de kısıtlamalar kaynaklı düşüş kaydetmiştir.
14. Yüksek frekanslı veriler, 29 Nisan-17 Mayıs 2021 dönemi için açıklanan ilave salgın kısıtlamalarının iktisadi faaliyeti yavaşlatmaya devam ettiğine, sonrasındaki kademeli normalleşme adımları ile birlikte hareketliliğin tedbir döneminin öncesini hızlı bir şekilde aşmasıyla iktisadi faaliyette belirgin bir toparlanma görüldüğüne işaret etmektedir. Nitekim kartla yapılan harcamalara ilişkin haftalık verilere göre, kısıtlamalardan daha çok etkilenen hizmet sektörleri ile perakende ticarete konu olan kalemlerde Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren yüksek oranlı artışlar gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemde aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ve turizm sektörlerinin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır.
15. Kısıtlamaların iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi işgücü piyasasına da yansımıştır. Nisan ayında tarım dışı istihdam bir önceki aya göre yüzde 1,1 oranında gerilerken, toplam işsizlik oranı 0,9 puan artışla yüzde 13,9 olmuştur. Yüksek frekanslı veriler, kısıtlamaların gevşetilmesiyle birlikte iş imkânlarında ve işgücüne katılım oranlarında hızlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde hizmetler sektöründe istihdam artışları görülebileceği değerlendirilmektedir. Ancak işgücüne katılım oranlarındaki artış, istihdam artışlarının işsizlik oranlarına yansımaları sınırlayabilecektir.
16. Nisan ayında mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler dengesinde iyileşmenin başladığı görülmektedir. Mayıs ayı geçici dış ticaret verilerine göre mevsimsellikten arındırılmış olarak altın hariç ihracat ve ithalat aylık bazda artış kaydetmiştir. Emtia fiyatlarındaki yükselişe karşın, ihracattaki güçlü artış eğilimi, kredilerdeki yavaşlama, altın ithalatındaki belirgin gerileme ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasının cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmeyi hızlandırması beklenmektedir. Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürekliliği ve finansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki seyrin önemine yaptığı vurguyu korumuştur.

## **Para Politikası**

17. 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. Bu doğrultuda politika duruşu, enflasyon gelişmeleri ve enflasyon beklentileri dikkate alınarak dezenflasyon sürecini en kısa sürede tesis edecek ve orta vadeli hedeflere ulaşınca kadar bunun sürekliliğini sağlayacak bir sıkılık düzeyinde belirlenmeye devam edilecektir.

18. Son dönemde ithalat fiyatları kaynaklı maliyet unsurlarının yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Diğer taraftan, parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri gözlenmeye başlamıştır. Enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler dikkate alınarak, Nisan Enflasyon Raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir. Bu doğrultuda Kurul, politika faizinin yüzde 19 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir.
19. Enflasyonun kısa dönemde, başta emtia fiyatları olmak üzere arz ve talep yönlü çeşitli unsurların etkisiyle oynak bir seyir izlemesi beklenmektedir. Sıkı parasal duruş; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.
20. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir. Enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edilecektir.
21. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin başlaması, döviz rezervlerinin artış eğilimine girmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir. Böylelikle, yatırım, üretim ve istihdam artışının sağlıklı ve sürdürülebilir bir şekilde devamı için uygun zemin oluşacaktır.
22. 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. Cari işlemler dengesinde başlayan iyileşmenin dış ticaret ve turizmdeki gelişmelerin etkisiyle önümüzdeki aylarda belirginleşerek sürmesi beklenmektedir. Diğer taraftan, 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 gözetken bir yaklaşım sergilemeyi sürdürecektir.
23. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimine ihtiyaç bulunduğu değerlendirmesini yinelemiştir.
24. Kurul, kararlarını şeffaf, öngörülebilir ve veri odaklı bir çerçevede almaya devam edecektir.