

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

22 Nisan 2021, Sayı: 2021-18

Toplantı Tarihi: 15 Nisan 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Mart ayında tüketici fiyatları yüzde 1,08 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 0,58 puan artışla yüzde 16,19 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon enerji, hizmet ve temel mal gruplarında yükselirken, gıda grubunda gerilemiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları artmış, eğilimleri bir miktar gerilemekle birlikte yüksek seviyelerini korumuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Mart ayında yüzde 1,13 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,96 puan düşüşle yüzde 17,44 olmuştur. Yıllık enflasyonu yüzde 14,98'e gerileyen işlenmemiş gıda bu gelişmede belirleyici olurken, işlenmiş gıdada yıllık enflasyon sınırlı bir şekilde artarak yüzde 19,87'ye yükselmiştir. İşlenmemiş gıda yıllık enflasyonundaki düşüşte, son dönemde olumlu bir seyir izleyen taze meyve-sebze fiyatları öne çıkmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, meyve ve sebze fiyatlarının Mart ayında gerilediğine, diğer işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışın ise yavaşladığına işaret etmektedir. İşlenmiş gıda fiyatları ise Ocak ve Şubat aylarındaki güçlü artışların ardından, Mart ayında bir miktar yavaşlayarak yükselişini sürdürmüştür. Uluslararası yağ fiyatlarındaki yükseliş eğilimi sürmüş, yurt içi katı-sıvı yağ fiyatlarındaki artışlar hız kesmekle beraber devam etmiştir. Uzun bir süredir artış eğiliminde olan uluslararası tarımsal emtia fiyatlarında son dönemde daha ılımlı bir görünüm izlenmektedir. Öncü göstergeler, gıda yıllık enflasyonunun Nisan ayının ilk yarısında da gerilediğine işaret etmektedir.
3. Enerji fiyatları Mart ayında yüzde 0,09 ile belirgin bir değişim göstermemiş, ancak grup yıllık enflasyonu baz etkisiyle 3,61 puan yükselerek yüzde 12,43 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayında tüpgaz ve doğalgaz fiyatları yüzde 2,81 ve 0,93 oranlarında artarken, akaryakıt fiyatları yüzde 0,69 oranında gerilemiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki yükseliş ve döviz kuru gelişmelerine karşın, eşel mobil sistemi ve bu sistemin etkinliğini arttıran tavan fiyat uygulamasıyla akaryakıt fiyatlarına yansımaların önüne geçilmiştir. Mevcut durumda eşel mobil uygulaması, akaryakıt fiyatlarının doğrudan ve dolaylı etkileri dikkate alındığında, önemli bir enflasyonist etkiyi bertaraf etmektedir. Enerji grubu yıllık enflasyonundaki yukarı yönlü hareketin baz etkisi nedeniyle Nisan ayında da devam edeceği öngörülmektedir.
4. Temel mal fiyatları Mart ayında yüzde 1,39 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,44 puan artışla yüzde 22,14 olmuştur. Yıllık enflasyon, giyim ve ayakkabı ile diğer temel mallarda yükselirken, dayanıklı mallarda sınırlı düşüş kaydetmiştir. Diğer temel mallarda ilaç fiyatlarındaki düzenlemenin sarkan etkisinin yanı sıra döviz kuru geçişkenliğinin yüksek olduğu konuta yönelik bakım-onarım ve kişisel bakım gibi ürünlerdeki fiyat artışları öne çıkmıştır. Dayanıklı mal fiyatları, tedarik zincirlerindeki sorunlar ve uluslararası endüstriyel metal fiyatlarının etkisiyle Mart ayında sınırlı bir artış kaydetmiştir. Bu dönemde mobilya ve otomobil fiyatları yükselirken, elektrikli ve elektriksiz aletlerde fiyatların gerilemesi grup fiyatlarındaki artışı sınırlamıştır.
5. Hizmet fiyatları Mart ayında yüzde 1,26 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,82 puan yükselişle yüzde 12,56 olmuştur. Yıllık enflasyon lokanta-otel, haberleşme ve diğer hizmetlerde artarken, kira ve ulaştırmada yatay bir seyir izlemiştir. Mart ayında lokanta-otel

grubu fiyatlarında salgına bağlı tedbirlerin hafifletilmesine bağlı olarak yüksek artışlar gözlenmiştir. Faaliyetin durakladığı süre zarfında gerçekleşen maliyet artışları fiyatlara yansıtılırken, kapasite sınırlamaları altında artan talep de fiyatlar üzerinde baskı oluşturan bir diğer unsur olmuştur. Haberleşme hizmetleri fiyatlarının yükselmesinde, özel iletişim vergisindeki artışların sarkan etkileri belirleyici olmuştur. Diğer hizmetler içinde gruplandırılan kalemler arasında eğitim ve eğlence hizmetleri yüksek fiyat artışlarıyla olumsuz ayrılmışlardır. Eğlence hizmetleri fiyatlarındaki artışta salgın tedbirlerinin hafifletilmesinin yansımaları izlenmiştir. Eğitim hizmetleri fiyatlarındaki artışta ise özel okul ücretlerindeki geçmişe endeksleme davranışının yanı sıra geçici KDV indirimlerinin sona ermesi etkili olmuştur.

6. TCMB Beklenti Anketi sonuçlarına göre katılımcıların enflasyon beklentileri Nisan ayında artmıştır. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 1,58 puan artışla yüzde 13,12 seviyesinde oluşurken, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,79 puan artışla yüzde 11,26'ya, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,37 puan artışla yüzde 9,55'e yükselmiştir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

7. Salgına bağlı olarak 2020 yılında sert daralan küresel ekonomi, destekleyici politikalar ve aşılama sürecindeki olumlu gelişmelerin etkisiyle toparlanmaya devam etmektedir. Bu iyileşme sürecinde, özellikle imalat sanayi faaliyeti ve küresel ticaretteki ivmelenme belirleyici olmaktadır. Ancak, devam eden aşılama çalışmalarına karşın salgın hastalığın seyrine ilişkin belirsizliklerin sürmesi küresel ekonomiye ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Bu dönemde, emtia fiyatlarındaki artış eğilimi hız kesmiştir.
8. Gelişmiş ülkelerde büyümeye ilişkin beklentilerde gözlenen iyileşmeye paralel olarak yükselen küresel enflasyon beklentilerinin uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri önemini korumaktadır. Uzun vadeli tahvil faizleri gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin belirsizliklere ve küresel finansal piyasalarda dalgalanmaya yol açmaktadır. 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 yönündeki görüşünü korumuştur.
9. Gelişmekte olan ülkelerin portföy piyasalarına girişler bir önceki PPK toplantısından sonraki dönemde, borçlanma senedi piyasalarında artarak devam ederken, hisse senedi piyasalarında daha ılımlı seyretmiştir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık geliştirmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına yönelik riskleri canlı tutmaktadır.
10. Döviz kuru gelişmelerinin de etkisiyle Mart ayında üretici fiyatlarında genele yayılan güçlü bir artış görülmüştür. Emtia fiyatlarında son dönemde bir miktar yavaşlama gözlenmektedir. Bununla birlikte tedarik zincirlerindeki aksaklıklardan kaynaklanan enflasyonist etkiler sürmektedir.
11. Ticari kredilerde ılımlı bir seyir gözlenirken, finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen bireysel kredi büyümesinde yükseliş eğilimi görülmektedir. Talep ve maliyet yönlü enflasyonist etkilerin devam ettiği değerlendirilmesinde bulunan Kurul, Ocak Enflasyon Raporu'nda paylaşılan yıl sonu tahmin hedefi üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğu değerlendirilmesini korumuştur.
12. Salgının sınırlayıcı etkilerine rağmen, iç ve dış talep kaynaklı olarak yurt içi iktisadi faaliyet güçlü seyretmektedir. Sanayi üretimi Ocak-Şubat ayları ortalaması itibarıyla bir önceki çeyreğe göre yüzde 2,3 oranında artmış ve salgının bu dönemdeki kısıtlayıcı etkilerine rağmen güçlü bir artış kaydederek uzun dönem eğiliminin üzerinde seyretmeye devam

etmiştir. İmalat sanayi faaliyetindeki kuvvetli ivme, ara malları ve dayanıklı tüketim mallarında daha belirgin olmak üzere, sektörler itibarıyla geniş bir yayılım sergilemiştir. Öte yandan, salgın kısıtlamalarından olumsuz etkilenen hizmet sektörlerindeki zayıf seyir sürmektedir.

13. Şubat ayında tarım dışı istihdam yatay seyretmiş ve katılım oranındaki artışla toplam ve tarım dışı işsizlik oranları 0,7 puan yükselerek sırasıyla yüzde 13,4 ve yüzde 15,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde hizmet ve inşaat istihdamı artarken, sanayi istihdamı gerilemiştir.
14. İlk çeyreğe ilişkin açıklanan veriler ekonominin döngüsel durumuna ilişkin olarak iktisadi faaliyetin potansiyelin üstünde kalmaya devam ettiğine ve toplam talep koşullarının enflasyonist düzeylerdeki seyrini sürdürdüğüne işaret etmektedir. Yüksek frekanslı veriler, kredi gelişmeleri ve kontrollü normalleşmeyle birlikte iktisadi faaliyetin güçlü seyrini koruduğuna işaret etmekle birlikte önümüzdeki dönemde salgının gidişatı ve aşılama sürecine bağlı olarak iktisadi faaliyet üzerinde her iki yönde riskler bulunmaktadır.
15. İhracattaki artış ve altın ithalatındaki gerilemeye rağmen, güçlü iç talep ve emtia fiyatları cari işlemler dengesini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Geçici veriler, ithalatın Mart ayında birim değer artışlarına ek olarak miktar bazında da arttığına işaret etmektedir. Ocak ayının ikinci yarısından itibaren yavaşlayan altın ithalatının son dönemde tarihsel ortalamalarının da altına inmesi, dış ticaret hadlerinin cari denge üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamaktadır. Diğer taraftan, hem Avrupa hem de Avrupa dışına yapılan ihracat artmaktadır. Mevcut eğilimler, yıllıklandırılmış cari dengenin yılın ikinci çeyreğinden itibaren iyileşmeye başlayacağına işaret etmektedir. Kurul, bazı ticaret ortaklarında sıkılaştırılan salgın kısıtlamalarının ve başta otomotiv olmak üzere bazı sektörlerde yaşanan tedarik sıkıntılarının cari işlemler dengesi üzerinde aşağı yönlü risk unsuru olabileceğine dikkat çekmiştir. Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürekliliği ve finansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki seyrin önemine yaptığı vurguyu yinelemiştir.

## Para Politikası

16. 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 ulaşmaya kadar bunun sürekliliğini sağlayacak bir sıkılık düzeyinde belirlenmeye devam edilecektir.
17. Talep ve maliyet unsurları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve enflasyon beklentilerindeki yüksek seviyeler, fiyatlama davranışları ve enflasyon görünümü üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Mevcut parasal duruşun krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkilerinin önümüzdeki dönemde belirginleşeceği öngörülmektedir. Bu doğrultuda Kurul, politika faizini yüzde 19 düzeyinde sabit tutarak sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir.
18. Sıkı parasal duruş; enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve finansal piyasa gelişmeleri bağlamında dışsal ve geçici oynaklıklara karşı önemli bir tampon işlevi görecektir.
19. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir. Enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşmaya kadar politika faizi, güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edilecektir.
20. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikâmesinin 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.

21. 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.
22. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimine ihtiyaç bulunduğu değerlendirmesini yinelemiştir.
23. Kurul, kararlarını şeffaf, öngörülebilir ve veri odaklı bir çerçevede almaya devam edecektir.