

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

30 Eylül 2021, Sayı: 2021-44

Toplantı Tarihi: 23 Eylül 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Ağustos ayında tüketici fiyatları yüzde 1,12 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,30 puan yükselişle yüzde 19,25 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, gıda fiyatlarındaki artış belirleyici olurken, çekirdek enflasyon göstergelerinin yıllık enflasyonunda yavaşlama kaydedilmiştir. Ağustos ayında Türk lirası görece istikrarlı bir seyir izlemiş ve kura duyarlılığı yüksek olan kalemlerde daha olumlu bir görünüm kaydedilmiştir. Aynı dönemde, uluslararası petrol fiyatları gerilerken, tarım ürünleri ve endüstriyel metal fiyatlarında artış gerçekleşmiştir. Bu görünüm altında, B ve C endekslerinin yıllık enflasyonları gerilerken, göstergelerin yakın dönem eğilimlerindeki yüksek seviyeler korunmuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Ağustos ayında yüzde 3,18 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 4,08 puan yükselişle yüzde 29,00 olmuştur. Gıda enflasyonundaki yükselişte taze meyve ve sebze fiyatlarının etkisi belirgin olurken; dünyada ve ülkemizde etkili olan tarımsal kuraklık tüketici gıda fiyatlarını olumsuz yönde etkilemektedir. Yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada 6,72 puan artışla yüzde 32,45'e, işlenmiş gıdada ise 1,69 puan artışla yüzde 25,82'ye yükselmiştir. İklim koşullarının da etkisiyle taze meyve ve sebze fiyatları, mevsimsellikten arındırılmış olarak, Ağustos ayında da belirgin bir şekilde yükselmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarını yukarıya çeken temel unsur olmuştur. Diğer işlenmemiş gıda kalemleri arasında yumurta fiyat artışı ile öne çıkarken, bakliyat ürünlerindeki olumsuz görünümün devam ettiği izlenmektedir. İşlenmiş gıdada ise ekmek ve tahıllar alt grubu ile çiğ süt fiyat artışının yansımalarının izlendiği peynir ve diğer süt ürünlerinde fiyat artışları görülmüştür.
3. Enerji fiyatları Ağustos ayında yüzde 0,63 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,79 puan düşüşle yüzde 20,72 olmuştur. Eşel mobil sistemi grup yıllık enflasyonunu sınırlamaya devam ederken, Ağustos ayında ÖTV miktarı sınırlanmış olan LPG kaynaklı olarak akaryakıt fiyatları bir miktar yükselmiştir. LPG fiyatlarını takiben tüp gaz fiyatları artış sergilemiştir. İklim koşullarına bağlı olarak elektrik piyasa takas fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü seyre ek olarak, uluslararası doğal gaz ve kömür fiyatlarında da artışlar gerçekleşmektedir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Ağustos ayında 0,94 puan düşüşle yüzde 20,28'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon, dayanıklı mal ile giyim ve ayakkabı grubunda düşerken, diğer temel mallarda yükselmiştir. Dayanıklı mal fiyatları yüzde 1,02 oranında azalmış, yıllık enflasyon 2,97 puan düşüşle yüzde 24,21'e gerilemiştir. Ağustos ayında mobilya ve beyaz eşya kalemlerinde fiyatlar bir miktar yükselirken, ÖTV matrahlarında yapılan düzenlemeyi takiben otomobil fiyatları düşmüştür. Giyim ve ayakkabı grubunda sezon sonu indirimlerinin son yıllara kıyasla daha belirgin olmasıyla yıllık enflasyon yavaşlamıştır. Bu gelişmeler birlikte ele alındığında, Ağustos ayında Türk lirasında hâkim olan görece istikrarlı seyrin uluslararası emtia gelişmeleri kaynaklı baskıları sınırladığı ve ÖTV matrahı düzenlemesinin desteğiyle temel mallarda yıllık enflasyonunun gerilediği gözlenmektedir.
5. Hizmet fiyatları Ağustos ayında yüzde 1,25 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,13 puan artışla yüzde 13,88 olmuştur. Yıllık enflasyon, lokanta-otel, haberleşme hizmetleri ve

kirada yükselirken, ulaştırma hizmetlerinde yatay seyretmiş, diğer hizmetlerde ise gerilemiştir. Lokanta-otel alt grubu fiyatlarında açılmayla birlikte başlayan yüksek artışlar bir miktar hız kaybetmekle birlikte Ağustos ayında da devam etmiştir. Ağustos ayında kira aylık artışı bir miktar hızlanmıştır. Diğer hizmetler yıllık enflasyonundaki gerilemede, bu dönemde Türk lirasında kaydedilen görece istikrarlı seyri takiben, döviz kuruna duyarlılığı yüksek olan hizmet kalemleri belirleyici olmuştur.

6. Piyasa Katılımcıları Anketi Eylül ayı sonuçları, enflasyon beklentilerinin yukarı yönlü güncellendiğine işaret etmiştir. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 0,44 puan artışla yüzde 16,74'e, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,46 puan artışla yüzde 12,94'e yükselmiştir. Mevcut durumda, gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 10,71 seviyesindedir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

7. Gelişmiş ölkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Öncü göstergeler küresel ekonomideki güçlü toparlanmanın, bir miktar hız kaybetmekle birlikte, devam ettiğine işaret etmektedir. Aşılama programlarında ilerleme kaydeden ekonomiler kısıtlamaları hafifleterek iktisadi faaliyette daha güçlü bir performans sergilemektedir. Bununla birlikte, aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
8. Küresel talepteki hızlı toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık maliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Başlıca tarımsal emtia ihracatçısı ölkelerde yaşanan iklim koşullarının küresel gıda fiyatları üzerine olumsuz yansımaları görölmektedir. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmekle birlikte, gelişmiş ölkeler merkez bankaları enflasyondaki yükselişin talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkmasıyla birlikte büyük ölçüde geçici nitelikte olacağını değerlendirmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ölkeler merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.
9. İçinde bulunduğumuz PPK döneminde gelişmekte olan ölkeler borçlanma ve hisse senedi piyasalarına sınırlı portföy girişleri gözlenmiştir. Gelişmiş ölkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ölkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu risklerin Türkiye'ye yönelik portföy akımları kanalıyla yaratabileceği etkilerin, yurt dışında yerleşiklerin portföy pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalabileceği değerlendirilmektedir.
10. Üretici enflasyonu, uluslararası emtia fiyatları, tedarik zincirlerinde devam eden sorunlar ve enerji fiyatlarına bağlı olarak Ağustos ayında da yükseliş eğilimini sürdürmüştür. Nitekim ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, Ağustos ayında enerji ve ara malları grupları öne çıkmaktadır. Bazı bölgelerde belirginleşen tarımsal kuraklık elektrik üretim kompozisyonunda değerlişliğe neden olarak sanayiye yönelik elektrik maliyetlerini yukarı yönlü etkilemektedir. Ara malları fiyatlarındaki artışta metallerle bağlantılı ürünler, ağaç ve mantar ürünleri gibi mobilya sektörüne girdi teşkil eden kalemler ile inşaat sektörüyle bağlantılı metalik olmayan mineral ürünlerin etkisi hissedilmiştir.
11. İkinci çeyrekte iktisadi faaliyet salgın kısıtlamaları ve finansal koşullardaki sıkılaşmayla birlikte bir miktar ivme kaybetse de uzun dönem eğiliminin üzerinde kalmaya devam etmiştir. GSYİH, 2021 yılı ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 21,7, çeyreklik olarak ise yüzde 0,9

oranında artış kaydetmiştir. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, sanayi ve hizmetler sektörü yıllık ve dönemlik büyümenin temel sürükleyicisi olurken, inşaat ve tarım sektörü dönemlik büyümeyi sınırlamıştır. Harcama yönünden bakıldığında ise, özel tüketim ve net ihracat çeyreklik büyümeye en yüksek katkıyı verirken, kamu harcamaları ve yatırımlar ılımlı seyretmiştir.

12. Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin üçüncü çeyrekte dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Temmuz ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda yüzde 4,2, yıllık bazda ise yüzde 2,3 oranında azalmıştır. Bu dönemde sektörler geneline yayılan üretim azalışında 15 Temmuz (Perşembe) resmi tatilinin 9 güne uzatılan Kurban bayramı tatili (17-25 Temmuz) ile fiiliyatta birleştirilmesi nedeniyle oluşan iş günü kayıplarının (köprü günü etkisi) rol oynadığı değerlendirilmektedir. Bu etki dışlandığında, sanayi üretimi ana eğilimi gücünü korumuştur. Ağustos ayına ilişkin anket göstergeleri ve ihracat verileri, sanayi üretimindeki düşüşün Ağustos ayında telafi edileceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, Temmuz ayında hizmet ve inşaat ciro endeksleri ile perakende satışlar aylık ve çeyreklik bazda artmıştır.
13. Yüksek frekanslı veriler, üçüncü çeyrekte hareketliliğin artmasıyla salgından en çok etkilenen hizmet kalemlerinde hızlı 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 artış oranları daha yüksek gerçekleşmiştir. Aşılamanın toplumun geneline yayılarak hızlanması salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır.
14. Temmuz ayında istihdam hizmetler sektörü kaynaklı artmaya devam ederken, işgücüne katılım oranındaki yükselişe bağlı olarak toplam ve tarım dışı işsizlik oranları bir önceki aya göre 1,4 ve 1,6 puan artış kaydederek sırasıyla yüzde 12,0 ve 13,9 olarak gerçekleşmiştir. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, açılma ve iktisadi faaliyetin seyrine bağlı olarak istihdam görünümündeki iyileşmenin ve işgücü piyasasındaki olumlu seyrin sürdüğüne işaret etmektedir.
15. Olumlu dış talep koşulları ve uygulanmakta olan sıkı para politikası cari işlemler dengesini pozitif etkilemektedir. Ağustos ayı geçici dış ticaret verilerine göre mevsimsellikten arındırılmış altın hariç ihracat ve ithalat bir önceki aya göre ihracatta daha güçlü olmak üzere yüksek oranlı artışlar kaydetmiştir. Turizm gelirlerinde de toparlanma eğiliminin belirginleştiği izlenmektedir. İhracattaki güçlü artış eğilimi ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasıyla yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir. Cari işlemler dengesinde görülen iyileşme eğilimi fiyat istikrarı hedefi için önem arz etmektedir. Kurul ayrıca, 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 risklerin kaynağına, kalıcılığına ve para politikası ile ne ölçüde kontrol altına alınabileceğine dair değerlendirmeler dikkate alınarak, temkinli bir yaklaşımla enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi ve fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir. Bu doğrultuda politika duruşu, enflasyon gelişmeleri, enflasyon beklentileri ve bunlar üzerinde kısa vadede etkili olacağı öngörülen geçici unsurlar da dikkate alınarak dezenflasyon sürecini en kısa sürede tesis edecek ve orta vadeli hedeflere ulaşmaya kadar bunun sürekliliğini sağlayacak bir sıklık düzeyinde belirlenmeye devam edilecektir.

17. Enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte; gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve açılmaya bağlı talep gelişmeleri etkili olmaktadır. Bu etkilerin arızı unsurlardan kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, güçlü parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri devam etmektedir. Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Ticari kredilerin nominal büyümesi geçmiş yıllar ortalamasının oldukça altında seyrederken, bireysel kredilerdeki güçlü seyir ise büyük ölçüde korunmaktadır. Bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için makroihtiyati politika çerçevesi güçlendirilmiştir. Bu doğrultuda BDDK'nın söz konusu kararlarının etkisi takip edilecektir. Kurul, bireysel kredilerin daha ılımlı bir büyüme sergilemesinin, enflasyon görünümü ve dış denge üzerindeki riskleri sınırlamak için önemli olduğuna dair yaptığı vurguyu korumuştur. Bu çerçevede, kredilerin seyri ve kompozisyonu makroekonomik istikrar açısından yakından takip edilmektedir. Kurul, para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede para politikası duruşunda güncellemeye ihtiyaç bulunduğu değerlendirmesi yapılmış ve politika faizinde 100 baz puan indirim yapılmasına karar verilmiştir.
18. Enflasyonun kısa dönemde, başta emtia fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlar olmak üzere arz ve talep yönlü çeşitli unsurların etkisiyle oynak bir seyir izlemesi beklenmektedir. Bununla birlikte, geçici etkilerin ortadan kalkmasıyla enflasyonun yeniden düşüş eğilimine dönmesini sağlayacak sıklıktaki 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 enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşıncaya kadar elindeki tüm araçları kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
20. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ülke risk primlerindeki düşüş, ters para ikamesinin ve döviz rezervlerindeki artış eğiliminin sürmesi 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. Gelişmiş ülkelerdeki para politikası ile küresel risk iştahına ilişkin görünüm, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları üzerindeki 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.