

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

19 Temmuz 2021, Sayı: 2021-31

Toplantı Tarihi: 14 Temmuz 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 1,94 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,94 puan yükselişle yüzde 17,53 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon gıda ve temel mal gruplarında artarken, enerji ve hizmet gruplarında gerilemiştir. Faaliyeti kesintiye uğramış olan bazı sektörlerde normalleşme adımlarıyla birlikte fiyat artışları gözlenmiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları ve eğilimleri yükselmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Haziran ayında yüzde 0,88 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 2,95 puan artışla yüzde 19,99 olmuştur. Yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada 4,09 puan artışla yüzde 18,70'e, işlenmiş gıdada ise 1,71 puan artışla yüzde 21,20'ye yükselmiştir. İşlenmemiş gıdada yıllık enflasyon taze meyve ve sebze grubunda yatay seyrederken, kırmızı ve beyaz etin sürüklediği diğer işlenmemiş gıdada önemli ölçüde artmıştır. İşlenmiş gıdada ekmek ve tahıllar, işlenmiş et ürünleri, katı ve sıvı yağlar ile alkolsüz içecek kalemlerindeki fiyat artışları öne çıkmıştır. Haziran ayında kırmızı et fiyat artışı ve bunun işlenmiş et ürünleri fiyatlarına yansımaları dikkat çekmiştir.
3. Enerji fiyatları Haziran ayında yüzde 2,24 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,43 puan düşüşle yüzde 17,28'e gerilemiştir. Akaryakıt fiyatları, Mayıs ayındaki ÖTV artışının sarkan etkileriyle, yüzde 6,33 oranında yükselerek enerji grubu fiyatlarını yukarıya çekmiştir. Mayıs ayında yapılan uyarlamaya karşın, eşel mobil sistemi akaryakıt fiyatlarında olası fiyat artışlarının önüne geçmektedir. Diğer yandan, Temmuz ayında elektrik ve doğalgaz tarifeleri yükseltilirken, LPG'de de fiyat artışı gerçekleşmiştir.
4. Temel mal yıllık enflasyonu Haziran ayında 1,08 puan yükselişle yüzde 21,92'ye ulaşmıştır. Yıllık enflasyon diğer temel mallarda daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda artmıştır. Dayanıklı tüketim malı fiyatları yüzde 2,98 oranında yükselirken, grup yıllık enflasyonu 0,12 puan artışla yüzde 30,86 olmuştur. Bu görünümde beyaz eşya ve mobilya sektörleri öne çıkarken, diğer elektrikli ve elektriksiz aletler ile otomobil kalemlerinde de artışlar kaydedilmiştir. Dayanıklı mal ve diğer temel mallarda kur gelişmelerinin yanı sıra emtia fiyat artışlarının ve tedarik zincirlerindeki aksaklıkların etkileri hissedilmiştir. Öte yandan, Haziran aylarında indirim sezonuna geçişle fiyatları gerileyen giyim ve ayakkabı grubunda normalleşme adımlarıyla birlikte bu dönemde aylık bazda artış kaydedilmiştir. Giyim ve ayakkabıda yıllık enflasyon 1,30 puan artışla yüzde 6,86'ya yükselmesine rağmen, ulaşılan seviyenin düşük olmasıyla giyim grubu temel mal enflasyonunu sınırlamaya devam etmiştir.
5. Hizmet fiyatları Haziran ayında yüzde 1,94 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu ise 0,16 puan azalarak yüzde 13,46 olmuştur. Grup enflasyonunun seyrinde gerek bu yıl gerekse geçen yıl atılan normalleşme adımlarının etkileri gözlenmiştir. Yıllık enflasyon lokanta-otel, diğer hizmetler ve kirada artarken, ulaştırma ve haberleşme hizmetlerinde düşüş sergilemiştir. Lokanta-otel alt grubunda hem dışarıda yenen yemek hem de konaklama kalemlerinde yüksek fiyat artışları gözlenmiş, bu grupta yıllık enflasyon 1,13 puan artışla yüzde 18,86'ya ulaşmıştır. Diğer hizmetler alt grubu yıllık enflasyonundaki artışta, açılmayla birlikte yüksek fiyat artışları sergileyen eğlence ve kültür hizmetlerinin yanı sıra bakım ve

onarım hizmetleri öne çıkmıştır. Haziran ayında, getirilen kapasite kısıtları nedeniyle karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı kaynaklı olarak ulaştırma hizmetlerinde fiyat artışları gerçekleşmiş, ancak bu grupta yıllık enflasyon baz etkisiyle gerilemiştir.

6. Piyasa Katılımcıları Anketi'nden elde edilen enflasyon beklentileri Temmuz ayında yukarı yönlü güncellenmiştir. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 1,18 puan artışla yüzde 15,64'e, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,50 puan artışla yüzde 12,62'ye, gelecek yirmi dört ay beklentisi ise 0,27 puan artışla yüzde 10,43'e yükselmiştir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

7. Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde aşılamanın hızlanması küresel ekonomide toparlanma sürecini desteklemektedir. Normalleşme adımları ile birlikte, hizmetler ve sanayi faaliyeti arasındaki ayrışma kapanmaya başlamıştır. Bununla birlikte aşılama programlarında ilerleme kaydeden ekonomiler kısıtlamaları hafifleterek iktisadi faaliyette daha güçlü bir performans sergilemektedir. Diğer taraftan son dönemde bazı virüs varyantlarının tekrar vaka artışlarına yol açması salgın hastalığın seyrine ilişkin belirsizlikleri canlı tutmaktadır.
8. Küresel talepteki hızlı toparlanma, 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, bazı gelişmiş ülkelerde aylık ve yıllık enflasyon beklentilerin üzerinde artmıştır. Politika faizlerinin tarihsel ortalamaların oldukça altında seyrettiği gelişmekte olan ülkelerde normalleşme sürecinin başladığı ve bazı merkez bankalarının faiz artırımına gittiği görülmektedir. Bu görünüm, bir önceki PPK dönemine göre küresel finansal koşullarda artan belirsizliklere ve bir miktar sıkılaşmaya işaret etmektedir. Küresel risk iştahındaki dalgalı seyir ve 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 portföy girişleri bu PPK döneminde azalarak da olsa, borçlanma senedi kaynaklı olarak, sürmüştür. 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, döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra uluslararası emtia fiyatları ve tedarik zincirlerindeki sorunlara bağlı olarak, Haziran ayında da yükselmiştir. Üretici fiyatlarındaki yükseliş ve bu yükselişlerin tüketici fiyatları üzerinde yarattığı baskının, gelişmiş ülkeler dâhil olmak üzere, küresel ölçekte belirginleştiği izlenmektedir. Diğer yandan, enerji dışı emtia fiyatlarındaki artış eğiliminin Haziran ayından itibaren sınırlı da olsa yerini gerilemeye bıraktığı gözlenmektedir.
11. Ticari krediler ılımlı bir seyir izlemektedir. Son dönemde açılma ve ertelenmiş talebe bağlı olarak artış gösteren bireysel kredi kullanımında ise, alınan makroihtiyati tedbirlerin etkileri izlenecektir. 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.
12. Yurt içi iktisadi faaliyet güçlü seyretilmektedir. İkinci çeyrekte, salgın kısıtlamalarına ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya bağlı olarak iç talep bir miktar ivme kaybederken, dış talep gücünü korumaktadır. Sanayi üretimi Nisan-Mayıs ayları ortalaması itibarıyla bir önceki

çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında artmıştır. Sanayi ciro endeksleri, söz konusu ivme kaybının, salgın tedbirlerine de bağlı olarak, yurt içi talep kaynaklı olduğuna dış talebin ise sanayi üretimini desteklediğine işaret etmektedir. Bu dönemde perakende satış hacmi de kısıtlamalar kaynaklı düşüş kaydetmiştir.

13. Yüksek frekanslı veriler, aşılamadaki hızlanma ve salgın tedbirlerinin gevşetilmesi ile birlikte hareketliliğin tedbir döneminin öncesini hızlı bir şekilde aşmasıyla iktisadi faaliyetin tekrar güçlendiğine 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 ve turizm sektörlerinin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır.
14. Kısıtlamaların iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi işgücü piyasasına da yansımıştır. Nisan ve Mayıs aylarının ortalaması dikkate alındığında toplam işsizlik oranı bir önceki çeyreğe kıyasla 0,5 puan artarak yüzde 13,5, tarım dışı işsizlik oranı ise 0,7 puan artışla yüzde 15,6 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek frekanslı veriler, kısıtlamaların gevşetilmesiyle birlikte iş imkânlarında 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.
15. Olumlu dış talep koşulları ve uygulanmakta olan sıkı para politikası cari işlemler dengesini pozitif etkilemektedir. Cari işlemler dengesi Mayıs ayında 3,1 milyar dolar açık vermiş ve yıllık açık önceki aya göre 0,9 milyar dolar azalarak 31,9 milyar dolar olmuştur. Haziran 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 ve aşılamadaki kuvvetli ivmenin turizm faaliyetlerini canlandırmasıyla yılın geri kalanında cari işlemler hesabının fazla vermesi beklenmektedir. Kurul, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sürekliliği ve finansal istikrar açısından cari işlemler dengesindeki seyrin önemine yaptığı vurguyu korumuştur.

## **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. Son dönemde ithalat fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışların yanı sıra, talep koşulları, bazı sektörlerdeki arz kısıtları, açılmanın etkisiyle yaz aylarında enflasyonda görülebilecek oynaklıklar 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 gözlenmektedir. 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.
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. Enflasyonda kısa vadede görülebilecek oynaklıkların ana eğilime yansımaları para politikası

duruşu açısından yakından izlenecektir. 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 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.
20. 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.
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. Uygulanmakta olan sıkı para politikası, krediler ve iç talebi sınırlayarak bir yandan talep yönlü unsurları kontrol altına alırken, diğer yandan da cari işlemler dengesindeki iyileşmeyi desteklemektedir. Bununla birlikte, 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.