

# Enflasyon Raporu

2020-III

# İçindekiler

<b>1.</b>	<b>GENEL DEĞERLENDİRME</b>	<b>1</b>
1.1	Enflasyon ve Para Politikası Görünümü	4
1.2	Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Para Politikası Tepkisi	6
<b>2.</b>	<b>ULUSLARARASI EKONOMİK GELİŞMELER</b>	<b>9</b>
2.1	Küresel Büyüme	9
2.2	Emtia Fiyatları ve Küresel Enflasyon	12
2.3	Küresel Para Politikası Gelişmeleri	13
2.4	Küresel Risk Göstergeleri ve Portföy Akımları	14
<b>3.</b>	<b>ENFLASYON GELİŞMELERİ</b>	<b>19</b>
3.1	Temel Enflasyon Görünümü	19
3.2	Gıda, Enerji ve Alkol-Tütün Fiyatları	22
3.3	Yurt İçi Üretici Fiyatları	23
3.4	Tarım Ürünleri Üretici Fiyatları	25
3.5	Beklentiler	25
<b>4.</b>	<b>ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ</b>	<b>29</b>
4.1	Üretim Gelişmeleri	29
4.2	Talep Gelişmeleri	30
4.3	İşgücü Piyasası	31
4.4	Ücretler ve Verimlilik	32
4.5	Çıktı Açığı	34
<b>5.</b>	<b>FİNANSAL KOŞULLAR VE PARA POLİTİKASI</b>	<b>43</b>
5.1	Finansal Piyasalar ve Para Politikası	43
5.2	Kredi Koşulları	46
<b>6.</b>	<b>KAMU MALİYESİ</b>	<b>53</b>
6.1	Bütçe Gelişmeleri	53
6.2	Kamu Borç Stokundaki Gelişmeler	55
<b>7.</b>	<b>ORTA VADELİ ÖNGÖRÜLER</b>	<b>57</b>
7.1	Mevcut Durum, Kısa Vadeli Görünüm ve Varsayımlar	57
7.2	Orta Vadeli Görünüm	59
	<b>KUTULAR</b>	
Kutu 2.1	Salgın Hastalık Sürecindeki Tedbirler, Sağlık ve Ekonomik Aktivite	16
Kutu 3.1	Son Dönem Birim Maliyet Gelişmeleri Üzerine Bir Değerlendirme	27
Kutu 4.1	Haftalık Ekonomik Koşullar Endeksi (HEKE)	35
Kutu 4.2	Koronavirüs Salgınının Reel Sektöre Etkileri Anketi	39
Kutu 5.1	Salgın Sonrası Süreçte TCMB DİBS Alımları	49
Kutu 7.1	Salgına Bağlı Arz ve Talep Şoklarının Potansiyel Üretim ve Çıktı Açığına Etkisi	67

# Grafikler

<b>1.</b>	<b>GENEL DEĞERLENDİRME</b>	
Grafik 1.1	Küresel PMI	1
Grafik 1.2	Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Haftalık Fon Akımları	1
Grafik 1.3	Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı	2
Grafik 1.4	Kredilerin Büyüme Hızları	2
Grafik 1.5	Haftalık Ekonomik Koşullar Endeksi	2
Grafik 1.6	Cari İşlemler Dengesi	2
Grafik 1.7	Nisan 2020 Tüketici Enflasyon Tahmini ve Gerçekleşmeler	3
Grafik 1.8	İşlenmemiş Gıda, Enerji, Alkol-Tütün ve Altın Dışı Enflasyon (B Endeksi) için Nisan 2020 Tahminleri ve Gerçekleşmeler	3
Grafik 1.9	TCMB Faizleri ve Kısa Vadeli Faizler	3
Grafik 1.10	TCMB Açık Piyasa İşlemleri	3
Grafik 1.1.1	Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler	4
Grafik 1.1.2	İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler	4
Grafik 1.1.3	Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri	5
<b>2.</b>	<b>ULUSLARARASI EKONOMİK GELİŞMELER</b>	
Grafik 2.1.1	Küresel Büyüme Oranları	9
Grafik 2.1.2	Bölgelere Göre Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları	9
Grafik 2.1.3	Küresel PMI	10
Grafik 2.1.4	Gelişmekte Olan Ülkeler PMI	10
Grafik 2.1.5	İhracat Ağırlıklı Küresel Üretim Endeksi	11
Grafik 2.2.1	S&P Goldman Sachs Emtia Fiyatları Endeksleri	12
Grafik 2.2.2	Ham Petrol Fiyatları	12
Grafik 2.2.3	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Tüketici Enflasyonu	12
Grafik 2.2.4	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Çekirdek Tüketici Enflasyonu	12
Grafik 2.3.1	Gelişmiş Ülkelerin Politika Faizleri	13
Grafik 2.3.2	Gelişmekte Olan Ülkelerin Politika Faizleri	13
Grafik 2.3.3	Gelişmiş Ülkeler Ortalama Politika Faizi ve Beklentiler	14
Grafik 2.3.4	Gelişmekte Olan Ülkeler Ortalama Politika Faizi ve Beklentiler	14
Grafik 2.4.1	10 Yıl Vadeli Tahvil Getirileri	14
Grafik 2.4.2	MSCI Endeksleri	14
Grafik 2.4.3	JP Morgan Döviz Kuru Oynaklık Endeksleri	15
Grafik 2.4.4	Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Haftalık Fon Akımları	15
<b>3.</b>	<b>ENFLASYON GELİŞMELERİ</b>	
Grafik 3.1	TÜFE ve D Endeksi	19
Grafik 3.2	Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı	19
Grafik 3.1.1	Temel Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları	19
Grafik 3.1.2	Temel Mal Fiyatları	19
Grafik 3.1.3	Seçilmiş Dayanımlı Tüketim Malı Fiyatları	20
Grafik 3.1.4	Temel Mal Fiyatları	20
Grafik 3.1.5	Alt Gruplar İtibarıyla Hizmet Fiyatları	21
Grafik 3.1.6	Hizmet Fiyatları	21
Grafik 3.1.7	B ve C Endeksi	21
Grafik 3.1.8	B ve C Endeksi	21
Grafik 3.1.9	TÜFE ve B Yayılım Endeksleri	22
Grafik 3.1.10	Temel Enflasyon Göstergeleri SATRİM ve Medyan	22
Grafik 3.2.1	Gıda ve Enerji Fiyatları	22
Grafik 3.2.2	Gıda Fiyatları	22
Grafik 3.2.3	Taze Meyve ve Sebze ile Diğer Gıda Fiyatları	23
Grafik 3.2.4	Seçilmiş Gıda Kalemleri	23
Grafik 3.2.5	Yurt İçi Enerji Fiyatları	23
Grafik 3.2.6	Enerji Fiyatları	23
Grafik 3.3.1	Yurt İçi Üretici ve Tüketici Fiyatları	24
Grafik 3.3.2	Petrol ve Ana Metal Hariç İmalat Sanayi Fiyatları	24

Grafik 3.4.1	Tarım Ürünleri ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları	25
Grafik 3.4.2	Tarım Ürünleri ve İşlenmemiş Gıda Fiyatları	25
Grafik 3.5.1	TÜFE Enflasyon Beklentileri	26
Grafik 3.5.2	Orta Vadeli Enflasyon Beklentileri Eğrisi	26
Grafik 3.5.3	Gelecek 12 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı	26
Grafik 3.5.4	Gelecek 24 Aylık Enflasyon Beklentilerinin Olasılık Dağılımı	26

#### 4. ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ

Grafik 4.1.1	GSYİH Yıllık Büyümesi ve Üretim Yönünden Katkıları	29
Grafik 4.1.2	GSYİH Çeyreklik Büyümesi ve Üretim Yönünden Katkıları	29
Grafik 4.1.3	Sanayi Üretim Endeksi	30
Grafik 4.1.4	Sektörel Ciro Endeksleri	30
Grafik 4.2.1	Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları	30
Grafik 4.2.2	Harcama Yönünden Dönemlik Büyümeye Katkıları	30
Grafik 4.2.3	İhracat ve İthalat	31
Grafik 4.2.4	Cari İşlemler Dengesi	31
Grafik 4.3.1	İşsizlik ve İşgücüne Katılım Oranları	32
Grafik 4.3.2	Tarım Dışı İstihdam ve Hizmet İstihdamı	32
Grafik 4.3.3	Sanayi ve İnşaat İstihdamı	32
Grafik 4.3.4	Kayıtlılık Durumuna Göre Tarım Dışı İstihdam	32
Grafik 4.4.1	Tarım Dışı Brüt Ücret Maaş Endeksi ve Net Asgari Ücret	33
Grafik 4.4.2	Tarım Dışı Saatlik Kazanç Endeksi ve Asgari Ücret	33
Grafik 4.4.3	Sektörel Kısmi Emek Verimliliği	33
Grafik 4.4.4	Tarım Dışı Kısmi Emek Verimliliği, Kişi Başı Reel Ücret ve Reel Birim Ücret	33
Grafik 4.5.1	Çıktı Açığı Göstergeleri	34
Grafik 4.5.2	Talep Bileşenlerine Göre Ayrıştırılmış Çıktı Açığı	34

#### 5. FİNANSAL KOŞULLAR VE PARA POLİTİKASI

Grafik 5.1.1	Bölgesel Risk Primleri	43
Grafik 5.1.2	Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri	43
Grafik 5.1.3	TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri	44
Grafik 5.1.4	Kur Sepeti ve Türkiye'nin EMBI Endeksi	44
Grafik 5.1.5	Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı	44
Grafik 5.1.6	Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı	44
Grafik 5.1.7	Kısa Vadeli Faizler	45
Grafik 5.1.8	TCMB Açık Piyasa İşlemleri	45
Grafik 5.1.9	Son Dönemde DİBS Getiri Eğrisi	45
Grafik 5.1.10	Tahvil Getirileri ve Enflasyon Telafisi	45
Grafik 5.2.1	Bankaların Fonlama Maliyetlerine İlişkin Göstergeler	46
Grafik 5.2.2	Bankaların Yurt İçi Fonlama Koşulları	46
Grafik 5.2.3	TL Ticari Kredi ve TL Mevduat Faizi	46
Grafik 5.2.4	Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler	46
Grafik 5.2.5	Kredi Standartları, Kredi Talebi ve Yıllık Kredi Büyümesi	47
Grafik 5.2.6	Kredilerin Büyüme Hızları	47
Grafik 5.2.7	TL ve YP Ticari Kredilerin Büyüme Hızları	47
Grafik 5.2.8	İşletmelerin Kredi Talebini En Fazla Etkileyen Alt Faktörler	48
Grafik 5.2.9	Sabit Yatırımın Kredi Talebine Etkisi ve Sabit Sermaye Oluşumu	48

#### 6. KAMU MALİYESİ

Grafik 6.1.1	Merkezi Yönetim Bütçe Dengeleri	54
Grafik 6.1.2	Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri ve Faiz Dışı Harcamalar	54
Grafik 6.1.3	Reel Vergi Gelirleri	55
Grafik 6.1.4	Reel KDV ve ÖTV Gelirleri	55
Grafik 6.2.1	Kamu Borç Stoku Göstergeleri	55
Grafik 6.2.2	Merkezi Yönetim Borç Stokunun Kompozisyonu	55
Grafik 6.2.3	Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi ve İç Borç Stokunun Vadeye Kalan Ortalama Süresi	56
Grafik 6.2.4	Tahvil İhracı Yoluyla Dış Borçlanma	56
Grafik 6.2.5	Toplam İç Borç Çevirme Oranı	56
Grafik 6.2.6	Hazine İhaleleri Faiz Oranı ve Vade Yapısı	56

## 7.

## ORTA VADELİ ÖNGÖRÜLER

---

Grafik 7.1.1	Petrol Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler	58
Grafik 7.1.2	İthalat Fiyatı Varsayımlarındaki Güncellemeler	58
Grafik 7.2.1	Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri	59
Grafik 7.2.2	Enflasyon Tahmini	61
Grafik 7.2.3	Çıktı Açığı Tahmini	61
Grafik 7.2.4	B Endeksi Yıllık Enflasyon Tahmini	62

## Tablolar

<b>2.</b>	<b>ULUSLARARASI EKONOMİK GELİŞMELER</b>	
Tablo 2.1.1	2020 ve 2021 Yılları Büyüme Tahminleri	11
Tablo 2.2.1	2020 ve 2021 Yılları Enflasyon Tahminleri	13
Tablo 2.4.1	Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Fon Akımlarının Kompozisyonu	15
<b>3.</b>	<b>ENFLASYON GELİŞMELERİ</b>	
Tablo 3.1.1	Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları	20
Tablo 3.3.1	Yi-ÜFE ve Alt Kalemler	24
<b>6.</b>	<b>KAMU MALİYESİ</b>	
Tablo 6.1.1	Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri	53
Tablo 6.1.2	Merkezi Yönetim Faiz Dışı Harcamaları	54
Tablo 6.1.3	Merkezi Yönetim Genel Bütçe Gelirleri	55
<b>7.</b>	<b>ORTA VADELİ ÖNGÖRÜLER</b>	
Tablo 7.1.1	Temel Tahmin Değişkenlerinin Gelişimi	57
Tablo 7.1.2	Varsayımlardaki Güncellemeler	59
Tablo 7.2.1	2020 ve 2021 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerindeki Güncellemeler ve Kaynakları	60
Tablo 7.2.2	TCMB Enflasyon Tahminleri ve Beklentiler	62
Tablo 7.2.1	Enflasyon Tahminleri Üzerindeki Temel Riskler ve Olası Etki Kanalları	63

## Son Enflasyon Raporlarında Yayınlanan Kutular

### 2020-II

- 1.1 Salgının Türkiye Ekonomisini Etkileme Kanalları ve Makro Politika Bileşimi
- 2.1 Küresel Ekonomiye İlişkin Beklentiler ve Dış Talep Görünümü
- 2.2 Salgına Karşı Uygulanan Küresel Ekonomi Politikaları
- 3.1 Salgının Enflasyon Görünümüne Olası Etkileri
- 4.1 Salgının Dış Talep ve Turizm Kanallarıyla Olası Etkileri
- 4.2 Ödemeler Dengesi İstatistiklerindeki Güncelleme
- 5.1 Türkiye’de Salgına Karşı Alınan Parasal ve Makroihtiyati Tedbirler
- 6.1 Türkiye’de Salgına Karşı Alınan Mali Tedbirler

### 2020-I

- 2.1 Küresel Dış Ticarete İlişkin Müdahalelere Yakından Bir Bakış
- 3.1 2019 Yılında Enflasyondaki Düşüşün Temel Makro Belirleyicileri
- 3.2 Türkiye’de Faaliyet Gösteren Firmaların Maliyet Yapısının Analizi
- 4.1 İşgücü Piyasası Verileri İçin Angörü (Nowcast) Tahminleri
- 4.2 İhracat Fiyatlarına Döviz Kuru Geçişkenliği
- 5.1 Kredi Koşullarının Yatırıma Doğrudan ve Dolaylı Etkisi: Yurt Dışı Sermaye Girişinde Daralma Örneği
- 5.2 Türkiye Risk Primine Makroekonomik Göstergelerin Etkisi
- 7.1 2019 Yıl Sonu Enflasyon Tahminlerinin Değerlendirilmesi

### 2019-IV

- 2.1 Gelişmekte Olan Ülkelerde Tahvil Piyasasına Yönelik Yabancı Yatırımcı Pozisyon Endeksi
- 3.1 Çıktı Açığının Enflasyona Etkisine Dair Değerlendirme
- 4.1 İktisadi Faaliyet Üzerinde Köprü Günü Etkileri
- 4.2 Çevrimsel Etkilerden Arındırılmış Cari İşlemler Dengesi
- 4.3 Kişi Başı Ortalama Turizm Harcamaları: Nominal ve Reel Gelişimi
- 5.1 Türkiye’de Dış Borçlanma Faiz Oranının Belirleyicileri
- 6.1 Yeni Ekonomi Programı Çerçevesinde Maliye Politikası Duruşu

### 2019-III

- 2.1 Gelişmekte Olan Ülkelerin Borçlanma Yapısına İlişkin Gözlemler
- 3.1 Elektrik ve Doğalgaz Fiyat Artışlarının Tüketici Fiyatlarına Dolaylı Etkileri
- 4.1 İmalat Sanayi Üretimi ve PMI Göstergeleri İlişkisi
- 4.2 Türkiye’nin Küresel Değer Zincirleri İçerisindeki Konumu
- 7.1 Merkez Bankası Enflasyon Tahminleri ve Parasal Duruş

### 2019-II

- 2.1 Euro Bölgesi Ekonomik Görünümü
- 3.1 Yakın Dönem Enflasyon Dinamiklerinin Sürükleyicileri
- 3.2 Baz Etkilerinin Tüketici Enflasyonuna Yansımaları
- 4.1 Cari Dengedeki Hızlı İyileşme ve Kaynakları
- 4.2 Yurt İçi Talep Kısa Dönemli Tahminleri
- 4.3 Türkiye’de İktisadi Faaliyet için Isı Haritası
- 4.4 İhracatın Belirleyicilerinin Bölgesel Ayrımında İncelenmesi
- 5.1 Getiri Eğrisinin Eğimine Karşılaştırmalı Bir Bakış
- 5.2 TCMB Uluslararası Rezerv Gelişmeleri

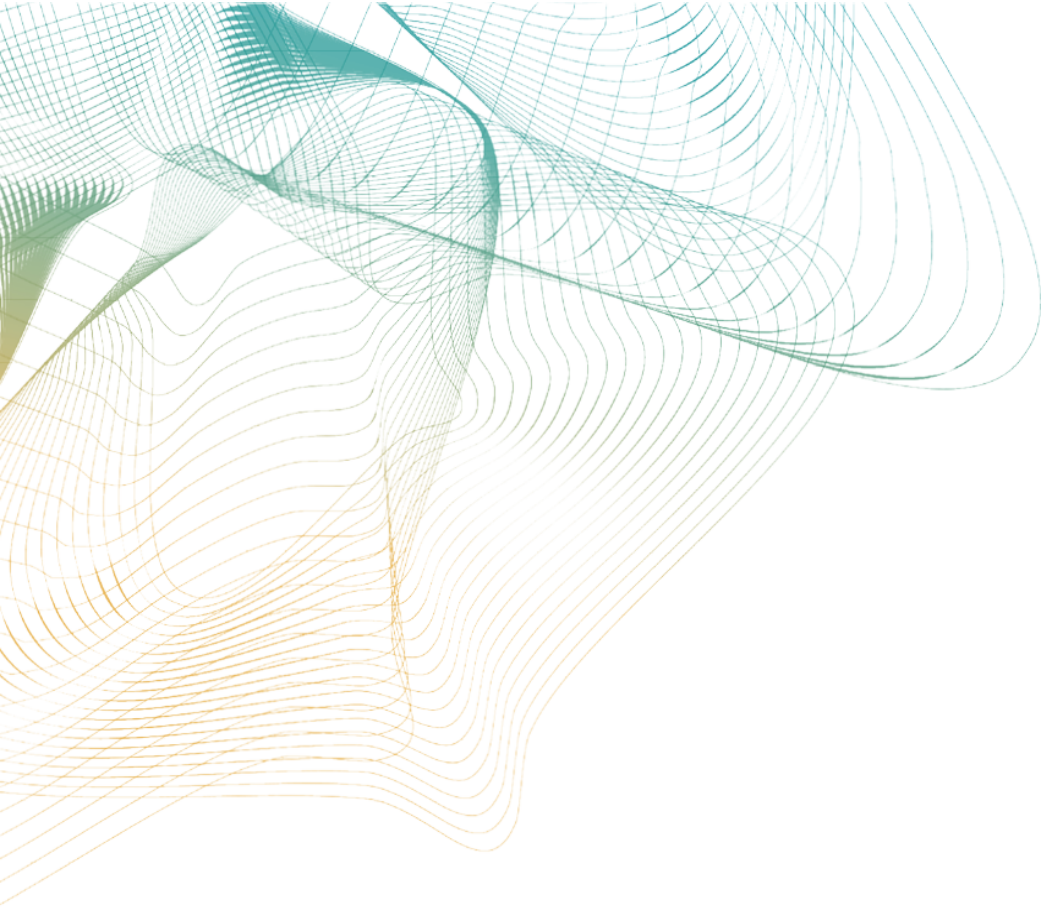
## Kisaltmalar

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>BIST</b>	Borsa İstanbul
<b>DİBS</b>	Devlet İç Borçlanma Senetleri
<b>ECB</b>	Avrupa Merkez Bankası
<b>EMBI</b>	Gelişmekte Olan Piyasalar Tahvil Endeksi
<b>EPFR</b>	Yükselen Porföy Fonu Araştırması
<b>FED</b>	Amerikan Merkez Bankası
<b>FKE</b>	Finansal Koşullar Endeksi
<b>FOMC</b>	Federal Açık Piyasa Komitesi
<b>GLP</b>	Geç Likidite Penceresi
<b>GSYİH</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>İYA</b>	İktisadi Yönelim Anketi
<b>KDV</b>	Katma Değer Vergisi
<b>KGF</b>	Kredi Garanti Fonu
<b>KOBİ</b>	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme
<b>KOSGEB</b>	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
<b>OPEC</b>	Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
<b>OSD</b>	Otomotiv Sanayii Derneği
<b>OVP</b>	Orta Vadeli Program
<b>ÖTV</b>	Özel Tüketim Vergisi
<b>PMI</b>	Satın Alma Yöneticileri Endeksi
<b>PPK</b>	Para Politikası Kurulu
<b>SGK</b>	Sosyal Güvenlik Kurumu
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜRKESD</b>	Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği
<b>Yİ-ÜFE</b>	Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi
<b>YP</b>	Yabancı Para



## 2020 Yılı Para Politikası Kurulu Toplantıları ve Rapor Takvimi

Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı	Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti	Enflasyon Raporu	Finansal İstikrar Raporu
16 Ocak 2020	23 Ocak 2020	30 Ocak 2020	
19 Şubat 2020	26 Şubat 2020		
19 Mart 2020	26 Mart 2020		
22 Nisan 2020	30 Nisan 2020	30 Nisan 2020	
21 Mayıs 2020	1 Haziran 2020		29 Mayıs 2020
25 Haziran 2020	2 Temmuz 2020		
23 Temmuz 2020	29 Temmuz 2020	29 Temmuz 2020	
20 Ağustos 2020	27 Ağustos 2020		
24 Eylül 2020	1 Ekim 2020		
22 Ekim 2020	28 Ekim 2020	28 Ekim 2020	
19 Kasım 2020	26 Kasım 2020		27 Kasım 2020
24 Aralık 2020	31 Aralık 2020		
21 Ocak 2021	28 Ocak 2021	28 Ocak 2021	
18 Şubat 2021	25 Şubat 2021		
18 Mart 2021	25 Mart 2021		



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI  
İdare Merkezi  
Hacı Bayram Mah., İstiklal Cd. No:10, 06050  
Ulus, Altındağ, Ankara, Türkiye  
[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)  
ISSN 1306-4509