

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

25 Kasım 2021, Sayı: 2021-52

Toplantı Tarihi: 18 Kasım 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Ekim ayında tüketici fiyatları yüzde 2,39 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,31 puan yükselişle yüzde 19,89 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, enerji ve tütün gruplarındaki fiyat artışlarının etkisi öne çıkmıştır. Bu dönemde, uluslararası enerji fiyatlarında kayda değer artışlar izlenirken, Türk lirasındaki görünümle beraber yurt içi enerji fiyatlarında yüksek fiyat artışları gözlenmiştir. Üretici firmaların sigara fiyatlarında artışa gitmeleri nedeniyle tütün ürünleri fiyatlarında yaşanan yükselişin tüketici enflasyonuna etkisi ise yaklaşık 0,30 puan olmuştur. Gıda grubu yıllık enflasyonunda bir miktar gerileme gözlenmesine rağmen yüksek seviyeler korunmuştur. Türk lirasındaki gelişmeler, süregelen emtia fiyat artışları ve arz kısıtlarının devamıyla üretici enflasyonu alt gruplar genelinde yükselmiştir. Bu görünüm altında, B ve C endekslerinin yıllık enflasyonları sınırlı bir oranda gerilemiş, yakın dönem eğilimlerinde ise bir miktar yavaşlama gözlenmesine karşın yüksek seviyeler korunmuştur.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Ekim ayında yüzde 1,92 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu bir önceki yıldaki yüksek bazın da etkisiyle 1,38 puan gerileyerek yüzde 27,41 olmuştur. Yıllık enflasyon işlenmemiş gıda grubunda yüzde 29,20'ye, işlenmiş gıda grubunda ise yüzde 25,71'e gerilemiştir. Taze meyve ve sebze fiyatları işlenmemiş gıda yıllık enflasyonundaki gerilemede temel unsur olurken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle Eylül ayında taze meyve-sebze grubunda gözlenen düzeltme taze meyve kaynaklı olarak bu dönemde de devam etmiştir. Diğer işlenmemiş gıda grubunda tarımsal kuraklığa bağlı rekolte kaybı, kur gelişmeleri ve girdi maliyetlerinin etkili olduğu değerlendirilen bakliyat, süt ve patates fiyatlarındaki artışlar dikkat çekmiştir. Genele yayılan fiyat artışlarının gözlemlendiği işlenmiş gıdada, uluslararası ve yurt içi buğday fiyatlarındaki olumsuz seyrin baskı oluşturduğu ekmek ve tahıllar grubunda fiyatlar yüzde 3,16 ile bir miktar daha hızlanmıştır.
3. Enerji fiyatları Ekim ayında yüzde 4,58 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 2,99 puan yükselişle yüzde 25,76 olmuştur. Bu dönemde, uluslararası enerji fiyatları ABD doları bazında güçlü bir artış kaydetmiş, Türk lirasındaki görünüm ile birlikte akaryakıt, tüp gaz ve katı yakıt kalemlerinde yüksek aylık fiyat artışları izlenmiştir.
4. Temel mal grubu fiyatları Ekim ayında yüzde 2,49 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,92 puan düşüşle yüzde 18,46'ya gerilemiştir. Yıllık enflasyon dayanıklı mal grubunda gerilerken, diğer temel mallarda yatay seyretmiş, giyim ve ayakkabı grubunda ise yükselmiştir. Ekim ayında yüzde 1,23 oranında artan dayanıklı mal fiyatlarında beyaz eşya fiyatlarındaki artış belirleyici olurken, mobilya ve otomobil kalemlerindeki ılımlı seyir grup aylık enflasyonunu sınırlamıştır. Bu gelişmelerle, dayanıklı mal grubu yıllık enflasyonu 1,88 puan azalarak yüzde 20,24'e gerilemiştir. Ekim ayında mevsimsel ortalamasının altında bir artış gösteren giyim ve ayakkabı grubunda ise yıllık enflasyon geçen yılın aynı döneminde salgın hastalık kaynaklı düşük bazın etkisiyle yükseliş kaydetmiştir.
5. Hizmet fiyatları Ekim ayında yüzde 1,04 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 0,37 puan artışla yüzde 15,43 olmuştur. Yıllık enflasyon ulaştırma ve diğer hizmetlerde gerilerken, haberleşme hizmetlerinde yataya yakın seyretmiş, kira ve lokanta-otelde ise yükselmiştir.

Lokanta-otel grubunda gözlenen yüksek fiyat artışları, gıda fiyatlarındaki görünüm ve geçici KDV indirimlerinin sona ermesinin de etkileriyle Ekim ayında da devam ederek hizmet enflasyonunu olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle kira enflasyonundaki yükseliş eğilimi bu dönemde de sürmüştür.

6. Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarına göre, enflasyon beklentileri Kasım ayında da yukarı yönlü güncellenmeye devam etmiştir. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 1,68 puan artışla yüzde 19,31'e, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 1,70 puan artışla yüzde 15,61'e yükselmiştir. Mevcut durumda, gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 11,76 olurken, gelecek beş yıla ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 7,96 seviyesindedir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

7. Öncü göstergeler küresel ekonomideki güçlü toparlanmanın, bazı bölgelerde bir miktar hız kaybetmekle birlikte, devam ettiğine işaret etmektedir. Yakın dönemde salgının etkisiyle ABD'de tüketici güven endeksleri düşük seyrederken, bazı Avrupa ülkelerinde tüketici güveninde kısmi bir iyileşme görülmektedir. Küresel iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında yaşanan toparlanma ve aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında yeni varyantlar küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.
8. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, bazı sektörlerdeki arz kısıtları ve taşımacılık faaliyetlerindeki artış uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının yükselmesine yol açmaktadır. Başlıca tarımsal emtia ihracatçısı ülkelerde yaşanan iklim koşullarının küresel gıda fiyatları üzerinde olumsuz yansımaları görülmektedir. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmekle birlikte, gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini değerlendirmektedir. Bununla birlikte, birçok merkez bankası enflasyondaki artışın arızı unsurlardan kaynaklandığı değerlendirilmesine bağlı olarak enflasyondaki yükselişin geçici olduğu kanaatinde. Bu çerçevede gelişmiş ülke merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.
9. Ekim ayının ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan ülke borçlanma senedi piyasaları dalgalı bir seyir izlerken hisse senedi piyasalarında girişler gözlenmektedir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere 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, Türk lirasındaki görünüm, başta enerji olmak üzere süregelen emtia fiyat artışları ve arz kısıtlarına bağlı olarak Ekim ayında yükseliş kaydetmiştir. Fiyat artışları endeks geneline yayılırken, en belirgin yükseliş rafine edilmiş petrol ürünleri, gaz imalatı, su ve kömür fiyatları öncülüğünde enerji grubunda gözlenmiştir. Yüksek fiyat artışı ile öne çıkan bir diğer alt grup olan ara mallarında ise temelde metallerle bağlantılı gruplar, tekstil iplik ve elyafları başta olmak üzere tekstille ilgili kalemler, temel kimyasallar ile plastik ve kağıt ürünleri etkili olmuştur.
11. Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Eylül ayında tedarik sıkıntılarını kaynaklı fabrika tatilleri ile tarihsel olarak yüksek oynaklık sergileyen kalemler kaynaklı bir önceki aya göre yüzde 1,5 azalmıştır. Buna karşın, üçüncü çeyrekte sanayi üretimi ikinci çeyreğe göre yüzde 1,6 oranında artış kaydetmiş ve yükseliş eğilimini korumuştur. Ciro endeksleri üçüncü çeyrekte yurt dışı talebin

sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğine işaret etmektedir. İmalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimlerindeki güçlenme devam etmektedir.

12. Aşılamanın toplumun geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler, turizm ve bağlantılı sektörlerin canlanmasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Perakende satış hacmi ve hizmet ciro endeksleri özellikle turizm bağlantılı kalemlerin desteğiyle üçüncü çeyrekte kuvvetli bir artış kaydetmiştir. Aşılamadaki güçlü ivme ile birlikte kısıtlamaların hafifletilmesi, turizm faaliyetindeki ve ilgili hizmet kalemlerindeki toparlanma eğiliminin belirginleşmesinde rol oynamıştır. Dayanıklı tüketim malları talebi yavaşlarken, dayanıksız tüketim mallarında bir toparlanma gözlenmektedir.
13. İstihdamın üçüncü çeyrekteki seyri açılma, turizmdeki toparlanma ve güçlü seyreden ihracatla birlikte iktisadi faaliyette gözlenmekte olan dengelenme ile uyumludur. Üçüncü çeyrekte tarım dışı istihdam artışı yüzde 2,5 ile bir önceki çeyreğe göre hızlanmıştır. Hizmet istihdamı lokanta-oteller ve perakende ticaret sektörleri öncülüğünde ikinci çeyreğe göre yüzde 3,0 artarken, sanayi ve inşaat sektörleri de istihdam artışına katkı vermiştir. İşgücüne katılım oranındaki yükselişe rağmen istihdamdaki güçlü artışla işsizlik oranı Eylül ayı itibarıyla yüzde 11,5'e gerilemiştir. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, istihdam görünümündeki iyileşmenin ve işgücü piyasasındaki olumlu seyrin sürdüğüne işaret etmektedir.
14. Olumlu dış talep koşulları cari işlemler dengesini pozitif etkilemektedir. Cari işlemler dengesi Eylül ayında 1,7 milyar ABD doları fazla vermiş, 12 aylık birikimli olarak ise 4 milyar ABD doları azalışla 18,4 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Geçici dış ticaret verileri, mevsimsellikten arındırılmış altın hariç ihracat ve ithalatın Ekim ayında ihracatta daha kuvvetli olmak üzere arttığına ve ihracatın ithalatı karşılama oranının yükseldiğine işaret etmektedir. Turizm gelirlerinde ise toparlanma eğiliminin belirginleştiği izlenmektedir. İhracattaki güçlü artış eğilimiyle yılın geri kalanında yıllıklandırılmış cari işlemler dengesindeki iyileşmenin sürmesi beklenmekte, bu eğilimin güçlenerek devam etmesi fiyat istikrarı hedefi için önem arz etmektedir.

## **Para Politikası**

15. 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 sıkılık düzeyinde belirlenmeye devam edilecektir.
16. Enflasyonda son dönemde gözlenen yükselişte; gıda ve başta enerji olmak üzere ithalat fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışlar ve talep gelişmeleri etkili olmaktadır. Para politikası duruşunda yapılan güncellemenin ticari krediler üzerinde olumlu etkileri görülmeye başlamıştır. Bunun yanında, bireysel kredilerle ilgili gelişmeler yakından takip edilmektedir. Kurul, para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizleri değerlendirerek politika faizinin 100 baz puan indirilerek yüzde 15 olarak belirlenmesine karar vermiştir. Kurul, arz yönlü ve para politikası etki alanı dışındaki faktörlerin fiyat artışları üzerinde oluşturduğu geçici etkilerin 2022 yılının ilk yarısı boyunca da etkisini sürdürmesini

beklemektedir. Kurul, bu etkilerin ima ettiği sınırlı alanın kullanımını Aralık ayında tamamlamayı değerlendirecektir.

17. TCMB, iklim ve diğer çevre kaynaklı riskleri sınırlandırmak amacıyla, para politikasının ana hedeflerinde bir değişikliğe yol açmadan sürdürülebilir finans uygulamalarını uzun vadeli bir politika olarak destekleme kararı kapsamında "Yeşil Ekonomi ve İklim Değişikliği Müdürlüğü" adı altında yeni bir birim kurma kararı almıştır. Söz konusu birimin, iklim değişikliğinin finansal sistem içerisinde ortaya çıkarabileceği kırılma noktaları ve fırsatları tespit edebilme ve ilgili riskleri azaltmak amacıyla çalışmalar yapması hedeflenmektedir.
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 sıkıltıdaki 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, iktisadi faaliyet, arz yönlü unsurlar ve ithalat fiyatlarındaki gelişmeler doğrultusunda enflasyon üzerindeki talep ve maliyet yönlü etkiler yakından izlenmektedir. 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 gözeterek bir yaklaşım sergilemeyi sürdürecektir. Bu bağlamda makroihtiyati politikaların krediler üzerindeki etkisi ile TCMB fonlamasının API ve swap işlemleri arasındaki kompozisyonu yakından takip edilmektedir.
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.