

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

2 Haziran 2022, Sayı: 2022-27

Toplantı Tarihi: 26 Mayıs 2022

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketiciler fiyatları Nisan ayında yüzde 7,25 oranında artmış, yıllık enflasyon 8,83 puan yükselerek yüzde 69,97 olarak gerçekleşmiştir. Tüketiciler yıllık enflasyonundaki artış alt gruplar geneline yayılırken bu gelişmeye en belirgin katkı başta gıda olmak üzere enerji ve hizmet gruplarından gelmiştir. Gıda enflasyonu uluslararası fiyat gelişmeleri, artan girdi maliyetleri ve olumsuz arz koşullarının etkisiyle yükselişine devam etmiştir. Enerji enflasyonu görünümünde yönetilen/yönlendirilen kalemlerdeki gelişmeler ne çıkarken, hizmet grubunda yıllık enflasyon ulaştırma ve lokanta-otelde daha belirgin olmak üzere alt gruplar genelinde yükselmiştir. Temel mallarda yıllık enflasyon dayanıklı mal grubunda yükselirken diğer alt gruplarda gerilemiştir. Diğer temel mal grubunda başlıca hijyen ürünlerine uygulanan KDV indirimi grup enflasyonunu sınırlamıştır. Uluslararası emtia fiyatlarında devam eden yüksek seyir, yurt içi enerji fiyatlarındaki artışlar ve tedarik zincirlerinde süregelen aksamalar neticesinde üretici fiyatlarındaki yükseliş sürmüştür. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları artmaya devam etmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Nisan ayında yüzde 13,38 oranında artarak tüketiciler enflasyonundaki yükselişin ana sürükleyicisi olmuştur. Bu gelişme neticesinde grup yıllık enflasyonu 18,77 puan yükselerek yüzde 89,10 seviyesine ulaşmıştır. Uluslararası tarımsal emtia fiyatlarındaki yüksek seviyeler, artan girdi maliyetleri ve arz koşullarının etkisiyle Nisan ayında genele yayılan fiyat artışları gerçekleşirken yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada yüzde 100,67, işlenmiş gıdada yüzde 78,09 seviyesine yükselmiştir. İşlenmemiş gıdada, mevsimsellikten arındırılmış taze meyve ve sebze fiyatları önemli ölçüde artış kaydetmiştir. Diğer işlenmemiş gıda alt grubunda, yem fiyatlarından olumsuz etkilenen kırmızı ve beyaz et ile patates ve pirinç yüksek fiyat artışlarıyla ne çıkmıştır. Süt fiyatlarında çiğ süt referans fiyat ayarlamasının yansımalarına bağlı artış görülmüştür. İşlenmemiş gıda kalemlerindeki fiyat artışlarının olumsuz etkileri ilgili işlenmiş gıda kalemlerine yansımıştır. Ekmek ve tahıllar kaleminde yıllık enflasyon yüzde 85,81'e ulaşırken, diğer işlenmiş gıdada peynir ve diğer süt ürünleri, şeker ve şekerle bağlantılı ürünler, katı ve sıvı yağlar, alkolsüz içecekler ve et ürünlerindeki fiyat artışları dikkat çekmiştir.
3. Enerji fiyatları Nisan ayında yüzde 7,62 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 15,26 puanlık yükselişle yüzde 118,20 olmuştur. Yönetilen ve yönlendirilen kalemlerden doğal gaz ve şebeke suyu fiyatları bu gelişmede temel belirleyici olurken, akaryakıt, katı yakıt ve tp gaz fiyatları bu dönemde de artmaya devam etmiştir. Doğal gaz dışındaki uluslararası enerji fiyatları Nisan ayında sınırlı bir düşüş gösterse de bu eğilim kalıcı olmamış, jeopolitik gelişmelerin de etkisiyle uluslararası enerji fiyatları Mayıs ayında tekrar yükseliş eğilimi sergilemiştir.
4. Hizmet fiyatları Nisan ayında yüzde 4,74 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 5,46 puan artışla yüzde 42,18 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon ulaştırma hizmetleri ve lokanta-otel grubunda daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda yükselmiştir. şehirler arası ve şehir içi yolcu taşımacılığı grubunda yıllık enflasyon yüzde 78,00 seviyesine yükselirken, lokanta-otel grubunda yıllık enflasyon yüzde 69,26 olmuştur. Diğer hizmetler alt

grubunda fiyat artışları genele yayılırken, mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler kira grubunda aylık artışların yatay seyrini Nisan ayında koruduğuna işaret etmiştir.

5. Temel mal yıllık enflasyonu Nisan ayında 2,39 puanlık yükselişle yüzde 61,58 seviyesine ulaşmıştır. Yıllık enflasyon dayanıklı mal grubunda yükselirken, diğer alt gruplarda gerilemiştir. Dayanıklı mal fiyatları Nisan ayında yüzde 5,11 oranında artmış, bu gelişmede başta mobilya olmak üzere otomobil ve beyaz eşya kalemlerindeki artışlar belirleyici olmuştur. Diğer temel mal grubunda, konutun bakım-onarımı, eğlence-kültür ve ev ile ilgili ürünlerdeki fiyat artışları öne çıkarken, temel hijyen ürünlerinde uygulanan KDV indiriminin fiyatlara büyük ölçüde yansması daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir. Giyim ve ayakkabı grubunda yeni sezon aylık fiyat artışı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla daha düşük gerçekleşmiş, grup yıllık enflasyonu Nisan ayında 0,79 puan düşüşle yüzde 25,75 olmuştur.
6. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri fiyatları Nisan ayında yüzde 4,02 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu yüzde 56,38 seviyesine yükselmiştir. Bu gelişmede, Mart ayında sigara fiyatlarında üretici firmalar kaynaklı yapılan artışın sarkan etkileri izlenmiştir. Yükseliş eğiliminin üretici firmaların Mayıs ayında yapmış olduğu sigara fiyat artışı neticesinde sürmesi beklenmektedir.
7. Piyasa katılımcıları anketi Mayıs ayı sonuçları enflasyon beklentilerinin kısa vadede daha belirgin olmak üzere tüm vadelerde arttığına işaret etmektedir. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 11,48 puanlık artışla yüzde 57,92, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 4,87 puan artışla yüzde 33,28 seviyesine yükselmiştir. Mevcut durumda, gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 19,54, gelecek beş yıla ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 9,96 seviyesindedir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

8. Öncü göstergeler, küresel ekonomideki toparlanmanın ivme kaybına karşın devam ettiğine işaret etmektedir. Bununla beraber, etkisi artarak sürmekte olan jeopolitik riskler, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin artmasına yol açmaktadır.
9. Küresel gıda güvenliğindeki ticaret yasakları ile artan belirsizlikler, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, temel gıda ve enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının daha da belirgin hale gelmesi ve taşımacılık maliyetlerindeki yüksek seviye uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artmasına yol açmaktadır. Yüksek küresel enflasyonun, enflasyon beklentileri ve uluslararası finansal piyasalar üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Bununla birlikte, gelişmiş ülke merkez bankaları artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğuna bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar. Bu çerçevede, iktisadi faaliyet, işgücü piyasası ve enflasyon beklentilerinde ülkeler arasında farklılaşan görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adımlarında ayrışma gözlenmekle birlikte, merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını halen sürdürmektedir.
10. Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında küresel risk iştahına paralel olarak Mayıs ayında hem borçlanma senetlerinden hem de hisse senedi piyasalarından çıkışlar gözlenmiştir. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Söz konusu risklerin Türkiye'ye yönelik portföy akımları kanalıyla yaratabileceği etkilerin, yurt dışı yerleşiklerin portföy pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalabileceği değerlendirilmektedir.
11. Enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaya oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve

tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmaya devam etmektedir.

12. Emtia fiyatlarındaki yüksek seviyeler, tedarik zincirlerindeki aksaklıklar ve yurt içi enerji maliyetlerindeki artışlar üretici fiyatlarını etkilemeye devam etmiştir. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, yıllık enflasyon ara mallarında yataya yakın seyrederken diğer alt gruplarda yükselmiştir.
13. Kapasite kullanım seviyeleri ve diğer öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin, bölgesel farklılıklar ortaya çıksa bile dış talebin giderek artan olumlu etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Mart ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya kıyasla yüzde 1,8 oranında azalmasına karşın güçlü görünümünü korumuştur. Böylelikle üretim ilk çeyrek itibarıyla bir önceki çeyreğe göre yüzde 2 oranında artış kaydetmiştir. Üretimdeki çeyreklik artış sektörlerin geneline yayılırken ihracatçı sektörlerde sanayi üretimi daha güçlü seyretmiştir. Sanayi ciro endeksleri de yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir. Diğer taraftan, perakende satış hacim endeksleri ilk çeyrek itibarıyla bir önceki çeyreğe kıyasla azalış kaydederek yurt iç talepte ivme kaybına işaret etmiştir.
14. Mayıs ayı itibarıyla, imalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri yüksek seyretmektedir. Firmaların kayıtlı iç ve dış piyasa siparişleri ile geleceğe yönelik sipariş beklentilerine bakıldığında yılın ikinci çeyreğinde dış talebin güçlü seyrini sürdürdüğü görülmektedir. Öte yandan, kartla yapılan harcamalar Nisan-Mayıs döneminde yurt içi talepte toparlanmaya işaret etmektedir.
15. İşgücü piyasasındaki gelişmeler iktisadi faaliyetle uyumlu bir görünüm sergilemektedir. İlk çeyrekte istihdamın bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,7 oranında artmış olmasına karşın katılım oranının yükselmesiyle mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı 0,1 puanlık artışla yüzde 11,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde sanayi istihdamı dış talebin desteğiyle artış kaydederken, hizmet istihdamı turizm sektöründeki güçlü seyirle yükselmiştir. İnşaat istihdamındaki düşüşe rağmen tarım dışı istihdam artmıştır. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, işgücü piyasasında olumlu görünümün korunduğuna işaret etmektedir.
16. Son dönemde enerji ithalatındaki kuvvetli seyir cari işlemler dengesini etkilemektedir. Cari İşlemler Dengesi (CİD) 2022 yılı Mart ayında 5,6 milyar ABD doları açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 2,2 milyar ABD dolarlık artışla 24,2 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Geçici dış ticaret verileri Nisan ayında ihracatın gücünü koruduğuna, ithalatın ise enerji ve emtia fiyatları kaynaklı olarak yüksek seyretmeye devam ettiğine işaret etmiştir. Öte yandan, ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde, diğer ülkelere yapılan ihracattaki artışla sıcak çatışma nedeniyle gözlenen kısa dönemli bölgesel kayıpların telafi edildiği gözlenmektedir. Dış ticaret dengesindeki bu görünüme karşın, hizmet gelirlerindeki olumlu seyir cari işlemler dengesini desteklemeye devam etmektedir. Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı artarken, cari işlemler dengesinde enerji fiyatlarından kaynaklanan riskler devam etmektedir. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir.

## **Para Politikası**

17. 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 sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefine ulaşılması odağında belirlenecektir.

18. Para politikasında sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda finansal istikrara yönelik riskleri de gözeten liralasma odaklı bir yaklaşım sergilenmeye devam edilecektir. Kurul, uzun vadeli Türk lirası yatırım kredileri de dâhil olmak üzere kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşmasının finansal istikrar açısından önemli olduğunu değerlendirmiştir. Bu çerçevede Kurul, güçlendirdiği makroihtiyati politika setini ilave tedbirlerle kararlılıkla uygulamaya devam edecektir.
19. Kurul, sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve güçlendirilerek sürdürülmekte olan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağını öngörmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.
20. Fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralasmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Değerlendirme süreçleri tamamlanan teminat ve likidite politika adımları devreye alınacaktır. Bu süreçte, politika araçlarının Türk lirası mevduat gelişiminin desteklenmesi, API fonlmasının teminat yapısında Türk lirası cinsi varlıkların artırılması, para takası (swap) miktarının kademeli şekilde azaltılması ve döviz rezervlerinin güçlendirilmesi istikametinde geliştirilmesine odaklanılacaktır.
21. Bu çerçevede, Türk lirası likiditesinde ve dağılımında yaşanan gelişmelerin mevduat ve kredi fiyatlamaları üzerindeki etkileri, döviz kurundaki gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkileri, kur korumalı mevduat ürünlerine yönelik gelişmelerin ters para ikamesi, döviz piyasalarının derinliği ve istikrarı ve fiyat istikrarı üzerindeki etkileri analiz edilmekte ve gerekli politika tedbirleri oluşturulmaya devam edilmektedir.
22. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşmaya kadar elindeki tüm araçları liralasma stratejisi çerçevesinde kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
23. 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.
24. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimi oluşturulmasını desteklemektedir.
25. Kurul, kararlarını şeffaf, öngörülebilir ve veri odaklı bir çerçevede almaya devam edecektir.