

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

29 Eylül 2022, Sayı: 2022-40

Toplantı Tarihi: 22 Eylül 2022

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketiciler fiyatları Ağustos ayında yüzde 1,46 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,61 puan yükselişle yüzde 80,21 olmuştur. Bu dönemde, yıllık enflasyon enerji ve gıda gruplarında gerilerken, temel mal ve hizmet gruplarında artış kaydetmiştir. Yıllık enflasyon, temel mal grubunun alt gruplarında yükselirken, hizmet grubunda ulaştırmada azalmış, diğere alt gruplarda artmıştır. Gıda grubunda yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada taze meyve ve sebze fiyatları öncülüğünde gerilerken, işlenmiş gıdada yükselmeye devam etmiştir. Enerji enflasyonundaki düşüşte, uluslararası ham petrol fiyatlarındaki görünüme bağı olarak gerileyen akaryakıt fiyatları etkili olmuştur. Uluslararası emtia fiyatlarındaki düşüşle uyumlu olarak, üretici fiyatlarındaki aylık artış önceki aylara kıyasla yavaşlamış, yıllık enflasyon da bir miktar gerilemiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonlarındaki artış devam ederken mevsimsellikten arındırılmış medyan enflasyon gibi bazı çekirdek enflasyon göstergelerinde sınırlı bir gerileme gözlenmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Ağustos ayında yüzde 0,85 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 4,40 puan azalarak yüzde 90,25 olarak gerçekteleşmiştir. Yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada 11,49 puan azalışla yüzde 79,51 olurken, işlenmiş gıdada 2,36 puan artışla yüzde 100,38'e yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, işlenmemiş gıda grubunda taze meyve-sebze fiyatlarının Ağustos ayında gerilediğine işaret etmiştir. Diğere işlenmemiş gıdada yumurta ve pirinç fiyatlarındaki artışlar öne çıkarken, beyaz et ve patates fiyatlarında azalış gözlenmiştir. İşlenmiş gıda fiyatlarındaki artışı ise ekmek ve tahılların yanı sıra şeker ve bağılantılı ürünler, konserve sebze ürünleri ile alkolsüz içecekler kalemleri sürüklemiştir.
3. Enerji fiyatları Ağustos ayında yüzde 2,68 oranında düşmüş, grup yıllık enflasyonu 7,54 puanlık azalışla yüzde 121,73 olarak gerçekteleşmiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki düşüşü takiben akaryakıt fiyatlarında gözlenen yüzde 7,79 oranındaki azalış Ağustos ayında da enerji fiyatlarını sürükleyen ana unsur olmuştur. Diğere yandan, şebeke suyu ve katı yakıt fiyatlarındaki artış eğiliminin sürdüğü izlenmiştir.
4. Ağustos ayında hizmet fiyatları yüzde 3,16 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 2,85 puan artışla yüzde 54,30 olmuştur. Bu dönemde, akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelere paralel bir şekilde ulaştırma hizmetlerinde yıllık enflasyon bir miktar gerilerken, diğere hizmetler ve kirada daha belirgin olmak üzere diğere alt gruplarda yükselmiştir. Diğere hizmetler alt grubunda fiyat artışları genele yayılırken, üniversite harcındaki yükselişle bağı olarak eğitim, sağılık, eğlence-kültür ve taşıt sigortasının sürklediğı sigorta hizmetleri öne çıkan kalemler olmuştur. Kira alt grubunda aylık artış yüzde 4,40 ile yüksek seyretmiş, mevsimsellikten arındırılmış veriler önceki aylara kıyasla hızlanmaya işaret etmiştir. Lokanta-otel alt grubunda fiyat artışı önceki aya kıyasla bir miktar yükselmekle birlikte yılın ilk yarısında gözlenen artışların altında kalmıştır. Ağustos ayında bu alt grubun yıllık enflasyonu 1,81 puan yükselişle yüzde 80,95 seviyesine ulaşmıştır. Ulaştırma hizmetlerinde şehir içi ve havayolu yolcu taşımacılığı ile kargo ücretlerindeki artış dikkat çekerken, karayoluyla şehirler arası yolcu taşımacılığı ücretlerindeki düşüş alt grup fiyat artışının ılımlı kalmasını sağılamış ve grup yıllık enflasyonu 0,42 puan gerilemeyle yüzde 90,29 seviyesinde gerçekteleşmiştir.

5. Temel mal grubunda Ağustos ayında yıllık enflasyon 5,98 puan yükselişle yüzde 76,91 olarak gerçekleşmiştir. Dayanıklı mal alt grubundaki fiyat artışını otomobil ve beyaz eşya kalemleri sürüklemiş, bu grupta yıllık enflasyon 6,86 puan yükselişle yüzde 91,79 seviyesine ulaşmıştır. Temmuz ayına paralel bir şekilde, giyim ve ayakkabıda fiyatların mevsim normallerinin aksine artış kaydetmesiyle bu alt grubun yıllık enflasyonu 5,93 puan yükselişle yüzde 37,38 olmuştur. Diğer temel mallarda ev ile ilgili temizlik malzemeleri, ilaç ve kişisel bakım ürünleri öne çıkmış, ilgili alt grupta yıllık enflasyon 4,41 puan yükselerek yüzde 80,12 seviyesinde gerçekleşmiştir.
6. Piyasa Katılımcıları Anketi Eylül ayı sonuçları, cari yıl sonu enflasyon beklentisi 2,87 puanlık azalışla yüzde 67,73, on iki ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 5,25 puanlık aşağı yönlü güncellemeyle yüzde 36,74 seviyesine işaret etmektedir. Gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi ise 3,72 puan azalarak yüzde 20,63 seviyesine gerilemiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler

7. Jeopolitik risklerin dünya genelinde iktisadi faaliyet üzerindeki zayıflatıcı etkisi artarak sürmektedir. Önümüzdeki döneme ilişkin küresel büyüme tahminleri aşağı yönlü güncellenmeye devam etmekte ve resesyonun kaçınılmaz bir risk faktörü olduğu değerlendirilmeleri yaygınlaşmaktadır.
8. Türkiye'nin geliştirdiği stratejik nitelikte çözüm araçları sayesinde temel gıda başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtlarının olumsuz etkileri azaltılmış olsa da uluslararası ölçekte üretici ve tüketici fiyatlarının artış eğilimi sürmektedir. 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 uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar. Ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünümüne bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma devam etmektedir. Finansal piyasalarda artan belirsizliklere yönelik merkez bankaları tarafından geliştirilen yeni destekleyici uygulama ve araçlarla çözüm üretme gayretlerinin sürdüğü gözlenmektedir.
9. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında küresel risk iştahına paralel olarak Eylül ayında hem borçlanma senetlerinden hem de hisse senedi piyasalarından çıkışlar devam etmiştir. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerin uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarına ilişkin riskleri canlı tutmaktadır.
10. Liralaşma stratejisi kapsamında atılan politika adımlarının da etkisiyle Türkiye'nin Türk lirası cinsi devlet tahvili getirileri bu dönemde başta uzun vadede olmak üzere benzer ekonomilere göre daha olumlu bir performans sergilemiştir.
11. Enflasyonda gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışlarının gecikmeli ve dolaylı etkileri, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmaya devam etmektedir.
12. Yıllık üretici enflasyonu Ağustos ayında düşüş sergilemiştir. Uluslararası emtia fiyatlarında hâkim olan ılımlı seyrin ve taşımacılık giderilerindeki düşüşlerin maliyet baskılarını bir miktar hafiflettiği değerlendirilmektedir. Jeopolitik sorunlar nedeniyle ani artışlar sergileyen doğal gaz fiyatları Ağustos ayında da bu görünümü bozan esas unsur olmaya devam etmiştir. Ana sanayi gruplarına göre incelendiğinde, Ağustos ayında yıllık enflasyon petrol ürünleri öncülüğünde enerji grubunda gerilemiş, diğer alt gruplarda yükselmiştir. Fiyat artışlarının alt gruplar geneline yayıldığı izlenirken, tütün ürünleri, diğer madencilik ve taşocaklılığı ürünleri, temel eczacılık ile kağıt ve kağıt ürünleri öne çıkan alt gruplar olmuştur. Diğer taraftan,

uluslararası emtia fiyatlarındaki olumlu görünümün etkisi rafine edilmiş petrol ürünleri ve ana metalde daha belirgin olmuş ve bu alt gruplarda fiyat düşüşleri sürmüştür.

13. 2022'nin ilk yarısında güçlü bir büyüme gözlemlenmiştir. 2022 yılı ikinci çeyreğine ilişkin Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) verileri, iktisadi faaliyetin ilk çeyrekteki güçlü seyrini sürdürdüğüne işaret etmiştir. Bu dönemde GSYİH, yıllık bazda yüzde 7,6, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilerle ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 2,1 oranında artış kaydetmiştir. Sanayi katma değeri, ihracatta görülen kuvvetli seyrin etkisiyle yıllık bazda yüzde 7,8 oranında artış göstermiştir. Hizmet sektörlerinin toplam katma değeri ise savaşın etkilerine karşın güçlü gerçekleşen turizm faaliyetinin de katkısıyla yüzde 11,9 oranında artmıştır. Net ihracatın yıllık büyümeye katkısı 2,7 puan olmuştur. Yatırımların alt kalemlerinden makine-teçhizat yatırımları yıllık bazda yüzde 17,8 oranında artış kaydederek yıllık bazdaki artış eğilimini on birinci çeyreğe taşımıştır.
14. Temmuz başından bu yana öncü göstergeler zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümede bir yavaşlamaya işaret etmektedir. Sanayi üretimi Temmuz ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya göre yüzde 6,2 oranında azalırken, yıllık bazda yüzde 3,1 oranında artmıştır. Yılın ilk iki çeyreğinde sırasıyla yüzde 1,9 ve 0,9 oranında artış gösteren sanayi üretimi, üçüncü çeyrekte Temmuz ayı itibarıyla bayram tatili ile bağlantılı köprü günleri ve fabrika tatillerinin de etkisiyle yüzde 5,1 daralma kaydetmiştir. Temmuz ayında sanayi üretiminde aylık bazdaki düşüş sektörler geneline yayılırken, giyim, tekstil, ana metal ve diğer ulaşım sektörlerinde sırasıyla yüzde 8,6, yüzde 10, yüzde 9,3 ve yüzde 19,4 ile daha yüksek aylık üretim kayıpları yaşanmıştır. Perakende satış hacim endeksi Temmuz ayında bir önceki aya göre sınırlı oranda azalmakla birlikte kartla yapılan harcamalar Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki çeyreğe göre artışını sürdürmüştür.
15. Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler azalan dış talebin etkisiyle iktisadi faaliyette ivme kaybının devam ettiğine işaret etmektedir. İktisadi Yönelim Anketi, PMI ve sektörel güven endeksleri gibi anket bazlı göstergeler ile diğer yüksek frekanslı veriler Eylül ayının ortası itibarıyla iktisadi faaliyette dönemlik olarak yavaşlamaya işaret etmektedir. İmalat sanayi firmalarının kayıtlı iç ve dış piyasa siparişleri ile geleceğe yönelik sipariş beklentilerine bakıldığında yurt dışı talepte daha belirgin olmak üzere toplam talepte zayıflama gözlenmektedir. Firmaların geleceğe dair yatırım ve istihdam beklentilerinde ise yılın ikinci çeyreğine kıyasla gerileme gerçekleşmiştir. Bu dönemde yapılan saha görüşmelerden edinilen bilgiler de iktisadi faaliyete dair benzer sinyaller vermiştir.
16. Temmuz ayında istihdamın seviyesi pandemi öncesi seviyesinin (Şubat 2020) yaklaşık 3 milyon kişi üzerinde kalmıştır. Nitekim, istihdam kazanımları benzer ekonomilere göre daha olumlu seyretmektedir. Özellikle istihdam artışına katkı veren sektörler dikkate alındığında büyüme dinamiklerinin yapısal kazanımlarla desteklenmekte olduğu görülmektedir. Diğer taraftan aylık olarak değerlendirildiğinde, Temmuz ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak istihdam bir önceki aya göre 148 bin kişi ile yüzde 0,5 oranında azalmıştır. Bu dönemde işgücüne katılım oranı, mevsimsellikten arındırılmış olarak, bir önceki aydaki yüzde 53,1 seviyesinden 0,5 puan düşerek yüzde 52,6 oranına gerilerken halen pandemi öncesi (Şubat 2020) seviyesinin 1,7 puan üzerindedir. Temmuz ayında işgücüne katılımdaki azalışın işsizlik oranı üzerindeki aşağı yönlü etkisi, istihdamdaki azalışın işsizlik oranı üzerindeki yukarı yönlü etkisini aşmıştır. Böylece, işsizlik oranı gerilemiş ve bir önceki aya göre 0,3 puan azalarak yüzde 10,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler ise istihdamdaki artış eğiliminin ivme kaybetmekte olduğuna işaret etmektedir.
17. Son dönemde enerji ve altın ithalatındaki yüksek seyir cari işlemler dengesini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Cari İşlemler Dengesi 2022 yılı Temmuz ayında 4,0 milyar ABD doları açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 3,7 milyar ABD doları artışla 36,6 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Ağustos ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri Eylül ayına ilişkin

yüksek frekanslı verilerle birlikte değerlendirildiğinde üçüncü çeyrekte mevsimsellikten arındırılmış olarak ihracatta yılın ilk yarısında gözlenen artış trendinin yerini sınırlı bir azalışa bıraktığı gözlenmektedir. İthalatın ise yüksek seyreden enerji ve altın ithalatının etkisiyle güçlendiği gözlenmiştir. Dış ticaret açığında enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki artış kaynaklı gözlenen yükselişe karşın hizmet gelirlerinde süregelen artış eğilimi cari işlemler dengesini desteklemeyi sürdürmektedir. Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı artarken, kişi başına harcama tutarlarındaki artışın da etkisiyle turizmin cari işlemler dengesine beklentileri aşan güçlü katkısı devam etmektedir. Bunun yanında, enerji fiyatlarındaki yüksek seyir ve ana ihracat pazarlarının resesyona girme olasılığı cari denge üzerindeki riskleri canlı tutmaktadır. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir.

Para Politikası

18. 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.
19. Para politikasında sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda finansal istikrara yönelik riskleri de gözeten liralasma odaklı bir yaklaşım sergilenmeye devam edilecektir. Kredilerin büyüme hızı ve erişilen finansman kaynaklarının amacına uygun şekilde iktisadi faaliyet ile buluşması yakından takip edilmektedir. Ayrıca, son dönemde belirgin şekilde açılan politika-kredi faizi makasının ilan edilen makroihtiyati tedbirlerin katkısı ile geldiği denge yakından takip edilmektedir. Kurul, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarını güçlendirmeye devam edecektir.
20. Kurul, sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın güçlendirilmesi için atılan ve kararlılıkla uygulanan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesiyle dezenflasyonist sürecin başlayacağını öngörmektedir. Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olması önem arz etmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin 100 baz puan düşürülmesine karar vermiş, mevcut görünüm altında güncellenen politika faiz düzeyinin yeterli olduğunu değerlendirmiştir.
21. 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. Bu süreçte, politika araçlarının Türk lirası mevduat gelişiminin desteklenmesi, APİ fonlamanının teminat yapısında Türk lirası cinsi varlıkların artırılması, para takası (swap) miktarının kademeli şekilde azaltılması ve döviz rezervlerinin güçlendirilmesi istikametinde geliştirilmesine odaklanılacaktır.
22. Değerlendirme süreçleri tamamlanan kredi, teminat ve likidite politika adımları para politikası aktarım mekanizmasının etkinliğinin güçlendirilmesi için kullanılmaya devam edilecektir. Uzun vadeli sabit getirili ve Türk lirası varlıklara talebin yükselerek getiri eğrisinin parasal aktarımın etkinliği yönündeki seyri yakından izlenmektedir. Kurul, kredilerin büyüme hızıyla birlikte, hedefli alanlarda verimlilik kazanımları sağlayan kredilerin finansman maliyetlerinin de aktarımın korunmasını sağlayacak şekilde gelişimini gözetecektir.
23. 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.

24. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı dođrultusunda enflasyonda kalıcı dūřuře iřaret eden gūçlü göstergeler oluřana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulařıncaya kadar elindeki tūm araçları liralaařma stratejisi çerçevesinde kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
25. Fiyatlar genel düzeyinde sağlanacak istikrar, ũlke risk primlerindeki dūřuř, ters para ikamesinin ve dōviz rezervlerindeki artış eğiliminin sũrmesi ve finansman maliyetlerinin kalıcı olarak gerilemesi yoluyla makroekonomik istikrarı ve finansal istikrarı olumlu etkileyecektir. Bōylelikle, yatırım, ũretim ve istihdam artışının sağlıklı ve sũrdũrũlebilir bir Őekilde devamı için uygun zemin oluşacaktır.
26. Kurul, fiyat istikrarının sađlanması için, gūçlü bir politika koordinasyonu ile tūm paydařları içeren bũtũncũl bir makro politika bileřimi oluřturulmasını desteklemektedir.
27. Kurul, kararlarını Őeffaf, ũngũrũlebilir ve veri odaklı bir çerçeve de almaya devam edecektir.