

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

28 Ekim 2021, Sayı: 2021-47

Toplantı Tarihi: 21 Ekim 2021

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 1,25 oranında artmış, yıllık enflasyon 0,33 puan yükselişle yüzde 19,58 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, hizmet ve enerji gruplarındaki fiyat artışlarının etkisi hissedilmiştir. Uluslararası piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak kömür gibi katı yakıt fiyatlarında artışlar izlenmiş, şebeke suyu fiyatlarındaki yükselişlerle birlikte enerji enflasyonu yükselmiştir. Yaz aylarında fiyat artışları hızlanan gıda grubunda yıllık enflasyon sınırlı bir şekilde gerilemiştir. Öte yandan, tedarik zincirindeki sorunlar ile emtia piyasalarında ve yurt içinde enerji fiyatlarındaki artışların devamıyla üretici enflasyonu yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmiştir. Bu görünüm altında, B ve C endekslerinin yıllık enflasyonları yükselirken, yakın dönem eğilimleri bir miktar gerilemiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları Eylül ayında yüzde 0,50 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 0,21 puan düşüşle yüzde 28,79 seviyesine gerilemiştir. Yıllık enflasyon işlenmiş gıda grubunda yüzde 25,79 ile yatay seyrederken, işlenmemiş gıda grubunda sınırlı bir düşüşle yüzde 32,06 olmuştur. İşlenmiş gıda grubunda fiyatlar yüzde 1,46 oranında artarken, hububat piyasasındaki görünüm paralelinde ekmek ve tahıllar alt grubunda fiyatlar yüzde 2,54 oranında yükselmiştir. İşlenmemiş gıdada fiyatlar yüzde 0,53 oranında gerilemiş, bu gelişmede son dönemde yüksek fiyat artışları sergileyen taze meyve ve sebze alt grubu fiyatlarında görülen düzeltme etkili olmuştur. Nitekim mevsimsellikten arındırılmış veriler, bu dönemde taze meyve ve sebze fiyatlarının yüzde 4,06 oranında gerilediğine işaret etmektedir.
3. Enerji fiyatları Eylül ayında yüzde 2,20 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 2,05 puan yükselişle yüzde 22,77 olmuştur. Bu gelişmede, şebeke suyu ve odun, kömür gibi katı yakıt fiyatlarındaki artışlar belirleyici olmuştur. ÖTV miktarı sıfırlanan LPG fiyatlarındaki artış neticesinde, akaryakıt fiyatları yüzde 0,60 oranında yükselmiştir. Propan ve butan fiyatlarındaki artış tüp gaz fiyatlarını da olumsuz etkilemiştir.
4. Temel mal grubu fiyatları Eylül ayında yüzde 1,42 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 0,90 puan düşüşle yüzde 19,38'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon dayanıklı mal ile giyim ve ayakkabı gruplarında gerilerken, diğer temel mallarda yatay seyretmiştir. Dayanıklı mal fiyatları Eylül ayında yüzde 1,96 artarken, bu gelişmede indirim kampanyalarının sonlanmasına bağlı olarak fiyat artışı sergileyen mobilya kalemi belirleyici olmuştur. Beyaz eşya kaleminde Eylül ayında da fiyat artışları devam ederken, otomobil fiyatları ılımlı bir görünüm sergilemiştir. Dayanıklı mal alt grubunda gözlenen fiyat artışına karşın, baz etkisiyle yıllık enflasyon 2,09 puan düşüşle yüzde 22,12'ye gerilemiştir. Diğer yandan, giyim ve ayakkabı alt grubu yıllık enflasyonundaki ılımlı seyir Eylül ayında da korunmuştur.
5. Hizmet fiyatları Eylül ayında yüzde 1,62 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 1,18 puan artışla yüzde 15,06 olmuştur. Yıllık enflasyon haberleşme hizmetlerinde gerilerken, ulaştırma ve lokanta-otelde daha belirgin olmak üzere diğer alt gruplarda yükselmiştir. Okul ve üniversitelerin açılmasıyla birlikte bağlantılı sektörlerdeki fiyat artışlarının hizmet grubu enflasyonunu olumsuz yönde etkilediği gözlenmektedir. Söz konusu kalemlerde, geçtiğimiz

yıl faaliyetlerin kesintiye uğramış olması ve eğitim sektöründe geçici KDV indirimlerinin sona ermesi fiyat artışlarını daha belirgin hale getirmiştir. Diğer yandan, normalleşme adımları ve gıda fiyatlarının etkisiyle birlikte lokanta-otel grubunda gözlenen yüksek fiyat artışları Eylül ayında da devam etmiştir. Kira enflasyonunda bir miktar hızlanma gözlenmektedir.

6. Piyasa Katılımcıları Anketi Ekim ayı sonuçlarına göre, enflasyon beklentileri Ekim ayında yukarı yönlü güncellenmiştir. Cari yıl sonu enflasyon beklentisi 0,89 puan artışla yüzde 17,63'e, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,97 puan artışla yüzde 13,91'e yükselmiştir. Mevcut durumda, gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 11,27, gelecek beş yıla ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 7,93 seviyesindedir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

7. Küresel iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında yaşanan toparlanmaya rağmen yakın dönemde açıklanan güven endeksleri, salgının etkisiyle gerilemeye başlamıştır. Aşılama programlarında ilerleme kaydeden ekonomiler kısıtlamaları hafifleterek iktisadi faaliyette daha güçlü bir performans sergilemektedir. 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 maliyetlerindeki 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 enflasyondaki yükselişin talep kompozisyonundaki normalleşme, arz kısıtlarının hafiflemesi ve baz etkilerinin devreden çıkmasıyla birlikte büyük ölçüde geçici nitelikte olacağını değerlendirmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülke merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.
9. Eylül ayının ikinci yarısından itibaren gelişmekte olan ülke borçlanma senedi piyasalarından çıkışlar başlamıştır. 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. Uluslararası emtia fiyatları, tedarik zincirlerinde devam eden sorunlar ve yurt içi enerji sektöründeki gelişmeler üretici enflasyonu üzerinde Eylül ayında da etkili olmuştur. Bu dönemde ulaşım araçları, enerji, kağıt, mobilya, ağaç-mantar ürünleri, fabrikasyon metaller fiyat artışı öne çıkan alt gruplar olmuştur. Enerji sektörleri ve yoğun ana metal girdisi kullanan sektörlerde görece yüksek fiyat artışları görülmektedir.
11. Öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin dış talebin de etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi, Ağustos ayında aylık bazda yüzde 5,4 artarak Temmuz ayındaki arazi etkiler kaynaklı düşüşü telafi etmiştir. Böylelikle, üçüncü çeyrekte sanayi üretimi ikinci çeyreğe göre yüzde 1,2 oranında artış kaydetmiş ve yükseliş eğilimini korumuştur. Ciro endeksleri ve anket bazlı veriler üçüncü çeyrekte yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğine işaret etmektedir. Bu dönemde imalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri de güçlenmektedir.
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 hacim endeksi, açılmanın etkisiyle kuvvetli bir artış kaydetmiştir. Haziran ayından bu yana 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. Temmuz-Ağustos döneminde istihdam, açılma ve turizmdeki olumlu seyrin etkisiyle hizmetler sektörünün öncülüğünde artış kaydetmiştir. Bu dönemde tarım dışı istihdam ve tüm alt bileşenleri salgın öncesi seviyelerinin üzerine çıkmıştır. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, açılma ve iktisadi faaliyetin seyrine bağlı olarak istihdam görünümündeki iyileşmenin ve işgücü piyasasındaki olumlu seyrin sürdürülmesine işaret etmektedir.
14. Olumlu dış talep koşulları ve uygulanmakta olan sıkı para politikası cari işlemler dengesini pozitif etkilemektedir. Cari işlemler dengesi Ağustos ayında 0,5 milyar ABD doları fazla vermiş, 12 aylık birikimli olarak ise 4,6 milyar ABD doları azalışla 23 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Geçici dış ticaret verileri, mevsimsellikten arındırılmış altın hariç ihracat ve ithalatın Eylül ayında, ithalatta daha kuvvetli olmak üzere, kısmi bir düzeltme hareketi yaptığını ve ihracatın ithalatı karşılama oranının yüksek seviyelerdeki seyrini sürdürdüğüne 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 açılmaya bağlı talep gelişmeleri etkili olmaktadır. Bu etkilerin arızı unsurlardan kaynaklı olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, güçlü parasal sıkılaştırmanın krediler ve iç talep üzerindeki yavaşlatıcı etkileri devam etmektedir. Parasal duruşun sıklığı ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yapmaya başlamıştır. Bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkileri gözlenmeye başlamıştır. Kurul, para politikasının etkileyebildiği talep unsurları, çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz şoklarının yarattığı etkilerin ayrıştırılmasına yönelik analizleri değerlendirmiştir. Bu çerçevede politika faizi 200 baz puan indirilerek yüzde 16 olarak belirlenmiştir. Bununla birlikte, arz yönlü arızı unsurlardan kaynaklı olarak politika faizinde yapılan aşağı yönlü düzeltme için yıl sonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı Kurul tarafından değerlendirilmiştir.
17. Kurul, ayrıca 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 almıştır.
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 sıkılıktaki 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 düşüğe 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 gözeten 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.