

# Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

24 Şubat 2022, Sayı: 2022-16

Toplantı Tarihi: 17 Şubat 2022

## Enflasyon Gelişmeleri

1. Ocak ayında tüketici fiyatları yüzde 11,10 oranında artmış, yıllık enflasyon 12,61 puan yükselişle yüzde 48,69 olmuştur. Ocak ayında döviz kurunda daha istikrarlı bir seyir izlenirken, uluslararası emtia fiyatlarında yüksek artışlar görülmüş, enerji grubu bu bağlamda öne çıkmıştır. Gıda grubunda fiyat artışları genele yayılırken, son dönemde daha ılımlı seyreden taze meyve ve sebze fiyatları Ocak ayında olumsuz ayrılmıştır. Uluslararası emtia fiyatlarındaki yüksek seyir ve tedarik sorunlarına bağlı olarak üretici fiyatları yıllık enflasyonu kayda değer bir şekilde yükselmiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonlarındaki ve yakın dönem ana eğilimlerindeki yükseliş Ocak ayında sürmüştür.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Ocak ayında yüzde 10,90 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 11,81 puan yükselerek yüzde 55,61 olmuştur. Taze meyve ve sebze grubunun etkisiyle işlenmemiş gıda alt grubunda yıllık enflasyon 15,15 puan artışla yüzde 54,98 seviyesine yükselirken, işlenmiş gıda yıllık enflasyonu 8,63 puan artışla yüzde 56,20 seviyesine ulaşmıştır. Taze meyve ve sebze alt grubunda fiyatlar Ocak ayında yüzde 20,82 ile mevsimsel ortalamalarının üzerinde yükselmiştir. Diğer işlenmemiş gıda alt grubunda süt ve bakliyat kalemleri, işlenmiş gıda grubunda ise tahıl ürünleri, peynir ve diğer süt ürünleri ile katı-sıvı yağlar kalemleri fiyat artışlarıyla öne çıkmıştır. Temel gıda kalemlerinde KDV oranının yüzde 8'den 1'e indirilmesi ay ortasında gerçekleştiği için indirim olumlu etkisi tüketici fiyat endeksinde Şubat ve Mart aylarında yansımaktadır.
3. Enerji fiyatları Ocak ayında yüzde 27,41 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 33,45 puan yükselişle yüzde 76,38 olmuştur. Bu gelişmede, uluslararası enerji emtia fiyatları ile yönetilen ve yönlendirilen kalemlerdeki gelişmeler öne çıkmıştır. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki yükseliş ve ÖTV miktarlarının artırılması sonucu akaryakıt fiyatlarında yüzde 23,35 oranında artış olmuştur. Ocak ayında, mesken elektrik ve doğalgaz tarifelerinde yüzde 69,96 ve yüzde 21,35 oranlarında; şebeke suyu fiyatlarında yüzde 11,87 oranında artış gözlenmiştir. Tüpgaz fiyatları ise yüzde 11,28 oranında yükselmiştir. Bu dönemde tüketici fiyatları üzerinde başta elektrik olmak üzere enerji maliyetlerindeki artışların ikincil etkilerinin de izlendiği değerlendirilmektedir. Şubat ayında akaryakıt fiyatlarındaki artışlar devam ederken, mesken elektrik tariflerine getirilen kademelendirmenin yapısındaki değişiklik ve şebeke suyunda yapılan indirimler yakın dönem için enerji fiyatlarını olumlu yönde etkileyecektir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Ocak ayında 7,94 puanlık artışla yüzde 48,49 seviyesine ulaşmıştır. Dayanıklı mal fiyatları bu dönemde yüzde 6,43 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 7,31 puan artışla yüzde 56,24 olmuştur. Beyaz eşya ve mobilya kalemleri yüksek fiyat artışlarıyla öne çıkarken, matrah düzenlemesinin katkısıyla otomobil fiyatları daha sınırlı artış sergilemiştir. Diğer temel mallarda genele yayılan fiyat artışları izlenirken, yıllık enflasyon yüzde 51,23 seviyesine yükselmiştir. Giyim ve ayakkabı alt grubunda sezon indirimlerinin bu yıl oldukça sınırlı gerçekleşmesiyle yıllık enflasyon kademeli artış eğilimini sürdürmüştür.
5. Hizmet fiyatları Ocak ayında yüzde 7,89 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 7,23 puan artışla yüzde 29,56 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyondaki yükseliş grup geneline

yayılırken, kira ve haberleşme dışındaki alt gruplarda artış daha belirgin olmuştur. Ocak ayında yönetilen/yönlendirilen ve zamana bağlı fiyatlama davranışı sergileyen kalemler öne çıkmıştır. Lokanta-otel alt grubunda fiyatlar yüzde 8,45 oranında artmış, yıllık enflasyon yüzde 50,40 seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde öne çıkan bir diğer grup olan ulaştırma hizmetlerinde ise fiyatlar yüzde 16,88 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon yüzde 39,31 olmuştur. Son dönem akaryakıt fiyat gelişmeleri ve enflasyonda oluşan yüksek seviyeleri takiben, yönetilen şehir içi ulaşım ve demiryoluyla yolcu taşımacılığı fiyatlarının yanı sıra kargo ve karayolu-havayolu yolcu taşımacılığı ücretlerinde belirgin artışlar gerçekleşmiştir. Diğer hizmetler içinde, geçmişe dönük fiyatlama davranışı sergileme eğilimi yüksek olan sağlık hizmetleriyle birlikte bakım ve onarım, eğlence ve kültür ile sigorta hizmetleri fiyatları yukarıya çeken diğer kalemler olmuştur. Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler kira alt grubunda yükseliş eğiliminin hızlandığına işaret etmiştir.

6. Alkollü içecekler ve tütün grubunda fiyatlar Ocak ayında yüzde 21,90 oranında yükselmiştir. 2021 yılı ikinci yarısında oluşan ÜFE artışı maktu vergilere yansıtılırken, alkollü içeceklerde üretici fiyatları kaynaklı artışlar da gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerle grup yıllık enflasyonu yüzde 45,34 seviyesine yükselmiş, alkollü içecek ve tütün ürünlerinin Ocak ayı yıllık manşet enflasyondaki artışa katkısı 1,21 puan olmuştur.
7. Piyasa Katılımcıları Anketi Şubat ayı sonuçlarına göre cari yıl sonu enflasyon beklentisi 4,31 puan artışla yüzde 34,06'ya yükselirken, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,54 puan düşüşle yüzde 24,83'e gerilemiştir. Öte yandan, uzun vadeli enflasyon beklentilerindeki yukarı yönlü güncellemeler Şubat ayında da devam etmiş ve gelecek beş yıla ilişkin enflasyon beklentisi 0,13 puan artışla yüzde 9,05'e yükselmiştir.

## **Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler**

8. Öncü göstergeler, küresel ekonomideki güçlü toparlanmanın sınırlı bir ivme kaybına karşın devam ettiğine işaret etmektedir. Küresel iktisadi faaliyette yaşanan toparlanma ve aşılama oranlarındaki artışa rağmen salgında varyantlar ve artan jeopolitik riskler, küresel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin artmasına yol açmaktadır.
9. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, enerji başta olmak üzere bazı sektörlerdeki arz kısıtları 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 değerlendirmektedir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyet, işgücü piyasası ve enflasyon beklentilerinde ülkeler arasında farklılaşan görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası iletişimlerinde ayrışma gözlenmekle birlikte, merkez bankaları destekleyici parasal duruşlarını halen sürdürmekte, varlık alım programlarına devam etmektedir.
10. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında son dönemde görülen toparlanma devam etmektedir. Ancak, 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.

11. Enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte; ekonomik temellerden uzak fiyatlandırma oluşumları, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ve talep gelişmeleri etkili olmaktadır.
12. Ocak ayında üretici yıllık enflasyonu artış eğilimini korumuştur. Fiyat artışlarının genele yayıldığı izlenirken, petrol ve ana metal hariç imalat sanayi fiyatlarının eğilimi yükselmiştir. Yıllık enflasyon, enerji ve ara mallarında daha belirgin olmak üzere tüm ana sanayi gruplarında artış kaydetmiştir. Aylık bazda en belirgin fiyat artışı ise dayanıklı tüketim mallarında gerçekleşmiştir. Enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki olumsuz görünüm ve tedarik zincirlerinde süregelen aksamalar ile yüksek taşımacılık maliyetleri üretici fiyatları üzerinde baskı yaratan unsurlar olmuştur. Özellikle enerji ve enerji dışı emtia (başta metal ve tarım olmak üzere) fiyatlarının Ocak ayında ABD doları bazında yüksek bir artış göstermesiyle dış fiyat baskıları güçlü seyretmiştir.
13. Kapasite kullanım seviyeleri ve diğer öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin, dış talebin de olumlu etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi Üretim Endeksi (SÜE) Aralık ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya kıyasla yüzde 1,6 oranında artmış, çeyreklik bazda ise yüzde 4,3 oranında yükselerek yılın dördüncü çeyreğinde üretimdeki artış eğiliminin güçlenerek devam ettiğini göstermiştir. 2021 yılı genelinde sanayi üretimi artışı yüzde 16,4 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında sanayi ciro endeksleri hem yurt dışı hem de yurt içi talebin son çeyrekte kuvvetli olduğuna işaret etmektedir. Söz konusu dönemde perakende satış hacim endeksi aylık bazda düşüş kaydetmekle birlikte çeyrek genelinde kuvvetli gerçekleşerek eğiliminin üzerinde seyretmiştir.
14. Yüksek frekanslı veriler Ocak ayının son on gününde uygulanan doğalgaz ve elektrik kesintilerinin üretim ve dış ticaret göstergeleri üzerindeki etkisinin sınırlı olduğuna işaret etmektedir. Öte yandan, Ocak ayı itibarıyla, imalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri yüksek seyretmektedir. Son dönemde vaka sayılarındaki artışa karşın aşılamanın toplum geneline yayılması salgından olumsuz etkilenen hizmetler ile turizm ve bağlantılı sektörlerin gücünü korumasına ve iktisadi faaliyetin daha dengeli bir bileşimle sürdürülmesine olanak tanımaktadır. Nitekim, Ocak ayında salgından daha çok etkilenen hizmet sektörlerinde kartla yapılan harcamalar eğilimin üzerinde seyretmeyi sürdürmüştür.
15. İşgücü piyasasındaki iyileşme iktisadi faaliyet görünümüyle uyumlu olarak devam etmektedir. Aralık ayında mevsimsellikten arındırılmış olarak işsizlik oranı yüzde 11,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. İstihdamdaki artış sektörler geneline yayılırken, işgücüne katılım oranı yükselmiştir. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, istihdam görünümündeki iyileşmenin ve işgücü piyasasındaki olumlu seyrin sürdüğüne işaret etmektedir.
16. Son dönemde enerji ithalatındaki kuvvetli seyir cari işlemler dengesindeki iyileşme eğilimini sınırlamaktadır. Cari işlemler dengesi Aralık ayında 3,8 milyar ABD doları açık verirken, 2021 yılında cari işlemler açığı 14,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Yılın son çeyreğinde olumlu seyreden dış talep koşullarının desteğiyle ihracat gücünü korurken, iktisadi faaliyetin güçlü seyri yanında, başta enerji fiyatları olmak üzere emtia fiyatlarındaki yükselişe ve artan enerji talebine bağlı olarak ithalat artmıştır. Fiyat etkileri hariç bakıldığında ise dış ticaretteki reel dengelenme sürmüştür. Geçici dış ticaret verileri, Ocak ayında ithalatta enerji kaynaklı artışın sürdüğüne işaret etmektedir. Dış ticaret dengesindeki bu görünüme karşın, hizmet gelirlerindeki olumlu seyir cari işlemler dengesini desteklemeye devam etmektedir. Büyümenin kompozisyonunda sürdürülebilir bileşenlerin payı artarken, cari işlemler dengesinin 2022 yılında fazla vermesi öngörülmektedir. Cari işlemler dengesindeki iyileşme eğiliminin güçlenerek devam etmesi fiyat istikrarı hedefi için önem arz etmektedir. Kurul, bu hedefe ulaşmak için uzun vadeli Türk lirası yatırım kredilerinin önemli bir rol oynayacağını değerlendirmektedir.

## 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. Kurul, sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve kararlılıkla sürdürülmekte olan adımlar ile birlikte, enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağını öngörmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.
19. Alınmış olan kararların birikimli etkileri yakından takip edilmekte ve bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir zeminde yeniden şekillenmesi amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı liralaşmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci yürütülmektedir. Bu süreçte, politika araçlarının Türk lirası mevduat gelişiminin desteklenmesi, API fonlamanın teminat yapısında Türk lirası cinsi varlıkların artırılması, para takası (swap) miktarının kademeli şekilde azaltılması ve döviz rezervlerinin güçlendirilmesi istikametinde geliştirilmesine odaklanılacaktır. Kurul, para politikasında sürdürülebilir fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda finansal istikrara yönelik riskleri de gözeten liralasma odaklı bir yaklaşım sergilemeyi sürdürecektir.
20. Bu çerçevede, Türk lirası likiditesinde ve dağılımında yaşanan gelişmelerin mevduat ve kredi fiyatlamaları üzerindeki etkileri, döviz kurundaki gelişmelerin enflasyon beklentileri üzerindeki gecikmeli 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.
21. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüğe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşmaya kadar elindeki tüm araçları liralasma stratejisi çerçevesinde kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
22. 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.
23. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimi oluşturulmasını desteklemektedir.
24. Kurul, kararlarını şeffaf, öngörülebilir ve veri odaklı bir çerçevede almaya devam edecektir.