

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

1 Aralık 2022, Sayı: 2022-49

Toplantı Tarihi: 24 Kasım 2022

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketiciler fiyatları ekim ayında yüzde 3,54 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 2,06 puan artışla yüzde 85,51 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, yıllık enflasyon enerji ile alkollü içecekler, tütün mamlleri ve altın gruplarında gerilerken, gıdada daha belirgin olmak üzere diğerk gruplarda yükselmiştir. Gıda grubunda genele yayılan fiyat artışları izlenirken, taze meyve ve sebze fiyatlarındaki yükseliş ekim ayında devam ederek grup enflasyonunun artışında öne çıkmıştır. Temel mal grubunda yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiş, yeni sezon geçişinin yaşandığı giyim ve ayakkabı alt grubunda yıllık enflasyondaki artışın diğerk alt gruplara kıyasla daha sınırlı olduğu gözlenmiştir. Hizmetler grubu enflasyonunda kira ile birlikte akaryakıt fiyatlarındaki gelişmelere paralel olarak ulaştırma hizmetleri öne çıkmıştır. Akaryakıt ve şebeke suyu fiyatlarında gerçekleşen artışlara rağmen enerji grubunda yıllık enflasyon düşüş sergilemiştir. Son aylarda bir miktar gerilemekle birlikte hala yüksek seyreden küresel doğal gaz fiyatları yurt içi enerji fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Nitekim elektrik üretimi ve gaz imalatı sektörlerinin katkısıyla, yurt içi üretici fiyatlarındaki artış ekim ayında sürmüştür. Bu görünüm altında, mevsimsellikten arındırılmış verilerle B ve C göstergelerinin aylık değişimleri bir miktar yavaşlarken, yıllık enflasyonlarındaki yükseliş devam etmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek grubu yıllık enflasyonu 6,00 puan yükselerek yüzde 99,05 seviyesine ulaşmıştır. Fiyat artışlarının grup geneline yayıldığı izlenirken, yıllık enflasyon işlenmemiş gıdada 9,85 puan yükselişle yüzde 92,24, işlenmiş gıdada 2,42 puan artışla yüzde 105,32 olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, işlenmemiş gıda grubunda taze meyve ve sebze fiyatlarındaki yükselişin ekim ayında da devam ettiğine işaret etmiştir. İşlenmemiş gıda alt grubu fiyatındaki artışta taze meyve ve sebzeye ek olarak yumurta, kuruyemiş, pirinç ile birlikte süt ve kırmızı et fiyat gelişmelerinin etkisi hissedilmiştir. İşlenmiş gıda alt grubunda ekmek-tahıl fiyatlarındaki artış eğilimi devam etmiş, peynir ve diğerk süt ürünleri, şeker ile bağlantılı ürünler ve konserve sebze ürünleri öne çıkan diğerk alt kalemler olmuştur.
3. Enerji fiyatları ekim ayında yüzde 2,37 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 4,92 puanlık düşüşle yüzde 128,06 seviyesine gerilemiştir. Uluslararası ham petrol fiyatlarındaki artışa paralel olarak yüzde 3,15 oranında yükselen akaryakıt fiyatları, enerji grubu ekim ayı fiyat artışında belirleyici olmuştur. nceki aydan sarkan etkilerle fiyatı yüzde 7,17 oranında artış sergileyen şebeke suyunun yanı sıra fiyatı yüzde 2,19 oranında yükselen katı yakıtlar öne çıkan diğerk kalemlerdir. Diğerk yandan, düşen uluslararası propan ve bütan fiyatlarını takiben tp gaz fiyatları yüzde 1,69 oranında gerilemiş ve grup fiyat artışını sınırlamıştır.
4. Hizmet fiyatları ekim ayında yüzde 2,63 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 2,48 puan artışla yüzde 60,24 olmuştur. Bu dönemde yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselirken, eylül ayındaki görünümüne benzer şekilde kira ve ulaştırma hizmetleri öne çıkan alt gruplar olmuştur. Aylık artışın yüzde 4,87 oranında gerçekleşmesiyle, kira alt grubunda yıllık enflasyon yüzde 41,24'e yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, kira alt grubunda aylık artışın önceki aya kıyasla zayıfladığını ancak yüksek seviyesini koruduğuna işaret

etmiştir. Akaryakıt fiyatlarındaki gelişmeleri takiben ulaştırma hizmetlerinde fiyatlar yüzde 1,97 oranında artmıştır. Bu alt grupta yıllık enflasyon 4,22 puan yükselişle yüzde 102,20 seviyesine ulaşırken, otobüs ile şehir içi ve havayoluyla yolcu taşımacılığı öne çıkan kalemler olmuştur. Lokanta-otel alt grubu fiyat gelişmelerini gıda enflasyonundaki görünümle uyumlu olarak yemek hizmetleri kalemi sürüklemiştir. Diğer hizmetler alt grubu fiyatları üzerinde ise çeşitli bakım-onarım, sağlık hizmetleri ve eğlence-kültür kalemlerinin yanı sıra ulaştırma sigortası etkili olmuştur.

5. Temel mal grubunda yıllık enflasyon 2,16 puan artışla yüzde 79,65 olarak gerçekleşmiştir. Beyaz eşya fiyatlarındaki gelişmelerin sürüklediği dayanıklı mal alt grubunda fiyatlar yüzde 2,57 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 2,51 puan artışla yüzde 92,47 seviyesine ulaşmıştır. Yeni sezon geçişinin yaşandığı giyim ve ayakkabı alt grubunda yıllık enflasyon 1,01 puan yükselişle yüzde 40,63 olmuştur. Diğer temel mallarda fiyat artışları genele yayılmış, kişisel bakım ürünleri ve ev ile ilgili temizlik malzemeleri öne çıkan kalemler olmaya devam etmiştir. Bu alt grupta fiyatlar yüzde 2,96 oranında artmış ve yıllık enflasyon 2,64 puan yükselerek yüzde 85,38 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, otomobilde yapılan matrah düzenlemesinin aralık ayında belli bir segmentteki araçların fiyatları üzerinde aşağı yönlü etki oluşturarak, grup enflasyonunu olumlu etkileyeceği değerlendirilmektedir.
6. Piyasa katılımcıları anketi kasım ayı sonuçlarına göre enflasyon beklentileri kısa vadelerde bir miktar yükselirken, daha uzun vadelerde gerilemiştir. 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 0,13 puanlık sınırlı bir artışla yüzde 37,47 seviyesine yükselirken, gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi 0,41 puan düşüşle yüzde 20,76, 5 yıl sonrasına ilişkin beklenti ise 0,17 puan düşüşle yüzde 9,49 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 değerlendirmeleri 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 yüksek enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurgulamaktadırlar. Ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışma artarak 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 iştahındaki iyileşmeye paralel olarak Kasım ayında hem borçlanma hem de hisse senedi piyasalarına girişler olmuştur. Öte yandan 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. Uluslararası emtia fiyatları ekim ayında sınırlı bir artış sergilemiştir. Küresel talep koşullarında daha belirgin hale gelen zayıflama eğilimi sonucu yakın dönemde emtia piyasaları üzerindeki baskının hafiflemekte olduğu izlenmektedir. Enerji hariç tutulduğunda, emtia fiyatları ekim ayında bir miktar gerilemiştir. Dalgalı bir seyrin hâkim olduğu ham petrol piyasalarında ise fiyatlar arz yönlü kararlar sonucu yükselmiştir. Olumlu stok gelişmeleri neticesinde uluslararası doğal gaz fiyatlarında daha ılımlı fiyat hareketleri gerçekleşmektedir. Bu gelişmelerin yanı sıra uluslararası taşımacılık maliyetlerindeki düşüş eğiliminin korunduğu gözlenmektedir. Diğer taraftan, yakın dönemdeki hafiflemeye karşın, enerjide birikimli maliyet artışının gecikmeli etkileri yurt içi fiyatlar üzerinde hissedilmeye devam etmektedir. Nitekim, ekim ayında yurt içi sanayi enerji tarifelerine doğal gaz fiyatlarındaki artışların gecikmeli etkileri yansımış, yükselen enerji maliyetleri üretici fiyatları üzerinde genele yayılan etkilerde bulunmuştur. Üretici fiyat gelişmeleri sektörler bazında incelendiğinde, elektrik ve doğal gaz fiyat ayarlamalarını takiben önemli artışlar gösteren elektrik-gaz-buhar ve iklimlendirme ile ham petrol-doğal gaz sektörlerinin yanı sıra giyim eşyası, rafine edilmiş petrol ürünleri, inşaat ile bağlantılı olan metalik olmayan mineral ürünler ile içecek sektörlerindeki fiyat artışlarının belirgin olduğu görülmüştür. Enerji kaynaklı gelişmelere rağmen, mevsimsellikten arındırılmış üretici fiyatları ana eğilim göstergeleri maliyet bazlı baskıların sürmekle birlikte zayıflama eğiliminde olduğuna işaret etmiştir.
13. 2022'nin ilk yarısında güçlü bir büyüme gerçekleşmiştir. Yılın ikinci yarısına dair öncü göstergeler ise zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümedeki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmektedir. Sanayi üretimi Eylül ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya göre yüzde 1,6 oranında daralırken yıllık bazda yüzde 0,4 oranında artış kaydetmiştir. Böylelikle yılın ilk iki çeyreğinde dönemlik bazda sırasıyla yüzde 1,8 ve 0,8 oranında artış gösteren sanayi üretimi, üçüncü çeyrekte yüzde 4,1 oranında azalmıştır. Bu dönemde çeyreklik bazda sanayi üretimindeki gerileme taşıt hariç imalat sektörleri geneline yayılmıştır. Perakende satış hacim endeksi (PSHE) ve kartla yapılan harcamalar üçüncü çeyrekte artışını sürdürmekle birlikte dönemlik bazda artış ivmeleri yavaşlamıştır.
14. İmalat sanayi üzerindeki dış talep kaynaklı baskıların iç talep ve arz kapasitesi üzerinde şimdilik sınırlı olan etkileri daha belirgin hale gelmektedir. Sanayi üretim gelişmelerine ek olarak, iktisadi Yönelim Anketi, PMI ve sektörel güven endeksleri gibi anket bazlı göstergeler ile diğer yüksek frekanslı veriler iktisadi faaliyette ivme kaybının devam ettiğine 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 talepteki zayıf seyrin sürdüğü gözlenmektedir. Firmaların geleceğe dair yatırım beklentileri üçüncü çeyrekte dönemlik olarak yatay seyredirken istihdam beklentileri bir önceki çeyreğe kıyasla düşmüştür. Bu dönemde yapılan saha görüşmelerinden edinilen bilgiler de iktisadi faaliyete ilişkin söz konusu görünümü teyit etmektedir.
15. Üçüncü çeyrekte dönemlik bazda istihdam artışı iktisadi faaliyetteki ivme kaybı ile uyumlu olarak yavaşlamıştır. Aynı dönemde mevsimsellikten arındırılmış olarak işgücüne katılım oranı 0,4 puan gerilemiştir. Aylık bazda değerlendirildiğinde Eylül ayında işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,3 puan artarak yüzde 10,1 düzeyinde gerçekleşmiştir. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler ise istihdamdaki artış eğiliminin ivme kaybetmekle birlikte korunduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan, istihdam kazanımları benzer ekonomilere göre salgın sonrası dönem incelendiğinde daha olumlu seyretmektedir. Özellikle istihdam artışına katkı

veren sektörler dikkate alındığında büyüme dinamiklerinin yapısal kazanımlarla desteklenmekte olduğu görülmektedir.

16. Enerji ve altın ithalatındaki yüksek seyir cari işlemler dengesini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Cari İşlemler Dengesi eylül ayında 3 milyar ABD doları açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 5,7 milyar ABD doları artışla 39,2 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Ekim ayına ilişkin geçici dış ticaret verileri ihracattaki ivme kaybının sürdürüğüne işaret etmektedir. Enerji ve altın hariç olarak yavaşlama kaydeden ithalat ise yüksek seyreden enerji ve altın ithalatının etkisiyle gücünü korumaktadır. 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, 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

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. 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.
19. Kurul, parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini destekleyecek araçlarını kararlılıkla kullanmaya devam edecek ve ilave tedbirleri devreye alacaktır. Bu çerçevede, Liralasma Stratejisi kapsamında uygulanmakta olan Türk lirası mevduata dönüşümü teşvik eden hedefler tamamlanmış olup bankaların yabancı para mevduatları için tesis edilen zorunlu karşılıklara uygulanan komisyon oranları yıl sonundan itibaren sadece Türk lirası mevduatın payına ilişkin belirlenen hedeflere göre farklılaştırılacaktır.
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. Azalan dış talebin toplam talep koşulları ve üretim üzerindeki etkileri yakından izlenmektedir. Küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin daha da arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi ile arz ve yatırım kapasitesindeki yapısal kazanımların sürekliliği açısından finansal koşulların destekleyici olması kritik önem arz etmektedir.
21. Kurul, söz konusu küresel belirsizlik ve risklerin yatırım ve üretim kapasitesi üzerinde oluşturabileceği etkileri ön alıcı bir anlayışla en aza indirebilmek ve bu şekilde arz sürekliliğinin ve cari fazla kapasitesinin korunması amacıyla firmaların üretime yönelik faaliyetlerinin finansman maliyetlerinin uygun seviyede belirlenmesini değerlendirmiştir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin 150 baz puan düşürülmesine karar vermiştir. Kurul, mevcut politika faizinin küresel talebe ilişkin artan riskleri dikkate alarak yeterli düzeyde olduğunu

değerlendirmiş, ağustos ayında başlatılan faiz indirim döngüsünün sonlandırılmasına karar vermiştir.

22. Fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralışmayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Bu süreçte, politika araçlarının Türk lirası mevduat gelişiminin desteklenmesi, APİ fonlmasının teminat yapısında Türk lirası cinsi varlıkların artırılması, para takası (swap) miktarının kademeli şekilde azaltılması ve döviz rezervlerinin güçlendirilmesi istikametinde geliştirilmesine odaklanılacaktır.
23. 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.
24. 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.
25. Parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini güçlendirmek amacıyla uygulanacak politikalar aralık ayında açıklanacak olan 2023 Yılı Para ve Kur Politikası metninde kapsamlı olarak ilan edilecektir.
26. 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 Liralama Stratejisi çerçevesinde kararlılıkla kullanmaya devam edecektir.
27. 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.
28. Kurul, fiyat istikrarının sağlanması için, güçlü bir politika koordinasyonu ile tüm paydaşları içeren bütüncül bir makro politika bileşimi oluşturulmasını desteklemektedir.
29. Kurul, kararlarını şeffaf, öngörülebilir ve veri odaklı bir çerçevede almaya devam edecektir.