

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

24 Mart 2022, Sayı: 2022-19

Toplantı Tarihi: 17 Mart 2022

Enflasyon Gelişmeleri

1. Şubat ayında tüketici fiyatları yüzde 4,81 oranında artmış, yıllık enflasyon 5,75 puan yükselişle yüzde 54,44 seviyesine ulaşmıştır. Şubat ayında döviz kurunda istikrarlı bir görünüm hâkim olurken, jeopolitik gelişmeleri takiben emtia fiyatlarındaki artış eğilimi belirginleşmiştir. Gıda grubu yıllık enflasyonundaki artışta uluslararası piyasalardaki gelişmelerin yansımaları gözlenmiştir. Ham petrol fiyatlarının artmasıyla yurt içi akaryakıt fiyatları olumsuz etkilenmiş ve bu kalem enerji grubunu sürükleyen esas unsur olmuştur. Enerji ve gıda gruplarındaki görünüme paralel olarak lokanta-otel ve ulaştırma kalemleri hizmet grubu enflasyonunu yukarıya çekmiştir. Şubat ayında temel mal grubunda fiyat artışları yavaşlarken, yıllık enflasyon yükselmeye devam etmiştir. Uluslararası emtia piyasalarındaki gelişmelerin yanı sıra devam eden tedarik sorunları, üretici fiyatlarında yüksek artışı beraberinde getirmiştir. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonları Şubat ayında artış sergilemiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Şubat ayında yüzde 8,41 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 8,86 puan yükselerek yüzde 64,47 olmuştur. İşlenmemiş gıda alt grubunda yıllık enflasyon 14,95 puan artışla yüzde 69,93 seviyesine yükselirken, işlenmiş gıda yıllık enflasyonu 3,22 puan artışla yüzde 59,42 seviyesine ulaşmıştır. Şubat ayında, işlenmemiş gıda alt grubu yıllık enflasyonunu taze meyve ve sebze kalemi sürüklemiş, fiyatlar yüzde 32,16 ile mevsimsel ortalamalarının üzerinde yükselmiştir. Kırmızı et, bakliyat, kuruyemiş ve patates fiyat artışlarıyla dikkat çeken diğer işlenmemiş gıda kalemleri olurken, işlenmiş gıda grubunda tahıl ürünlerinin yanı sıra katı-sıvı yağlar ile şeker ve şekerle bağlantılı ürünler öne çıkmıştır. Uluslararası tarımsal emtia fiyatlarının, doğrudan ve dolaylı olarak, söz konusu kalemleri olumsuz etkilediği değerlendirilmektedir. Şubat ayı ortalarında gıda kalemlerinde KDV oranının yüzde 8'den 1'e indirilmesi daha olumsuz bir görünümün önüne geçerken, öncü göstergeler KDV indiriminin sarkan etkisinin de desteğiyle, Mart ayında gıda grubunda daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir.
3. Enerji fiyatları Şubat ayında yüzde 4,00 oranında artarken, grup yıllık enflasyonu 6,60 puan yükselişle yüzde 82,98 olmuştur. Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmeler sonucunda, ham petrolün yanı sıra doğalgaz ve katı yakıt fiyatlarının da küresel ölçekte yükselmesi yurt içi fiyatlar üzerindeki baskıları belirginleştirmiştir. Bu görünüm altında, Şubat ayında genele yayılan fiyat artışları izlenirken, akaryakıt fiyatları yüzde 10,10 oranında artış ile öne çıkmıştır. Diğer yandan, kademeli tarife limitinin düzenlenmesiyle elektrik fiyatlarında yüzde 4,84 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Mart ayının ilk günlerinde kademeli tarifede bir değişiklik daha yapılmış ve KDV oranı düşürülmüştür. Bu düzenlemeler neticesinde elektrik fiyatlarının Mart ayında daha yüksek bir oranda gerileyeceği öngörülmektedir.
4. Temel mal grubu yıllık enflasyonu Şubat ayında 5,89 puanlık artışla yüzde 54,38 seviyesine ulaşmıştır. Bu dönemde, yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselmiştir. Dayanıklı mal fiyatlarında aylık artış yüzde 3,27 ile önceki aylara kıyasla daha ılımlı olurken, alt grubun yıllık enflasyonu 4,70 puan artışla yüzde 60,94 olmuştur. Beyaz eşya ve mobilya kalemleri yüksek fiyat artışlarıyla öne çıkarken, otomobil fiyatlarındaki ılımlı seyir sürmüştür. Diğer temel mallarda yıllık enflasyon 10,66 puan artışla yüzde 61,89 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu

alt grupta fiyat artışları genele yayılırken, fiyatı geçmiş kur gelişmelerine göre dönemsel olarak belirlenen ilaç kalemi öne çıkmıştır. Giyim ve ayakkabı fiyatları, mevsimsel normalinin aksine, Şubat ayında yüzde 0,23 ile sınırlı da olsa artış sergilemiş ve alt grup yıllık enflasyonu 26,55 olarak ölçülmüştür.

5. Hizmet fiyatları Şubat ayında yüzde 3,63 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 3,33 puan artışla yüzde 32,89 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselirken, ulaştırma hizmetleri ve lokanta-otel öne çıkan alt gruplar olmuştur. Lokanta-otel alt grubunda fiyatlar yemek hizmetlerinin öncülüğünde yüzde 4,54 oranında artarken, yıllık enflasyon yüzde 55,20 seviyesine ulaşmıştır. Temel girdiler olan gıda ve enerji maliyetlerindeki artışların bu gelişmede etkili olduğu değerlendirilmektedir. Akaryakıt fiyatlarındaki gelişmeler başta karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı ve otobüs ile şehir içi yolcu taşımacılığı olmak üzere ulaştırma hizmetlerini de olumsuz etkilemiştir. Bu grupta fiyatlar yüzde 5,73 oranında artmış, yıllık enflasyon yüzde 46,87 seviyesine yükselmiştir. Diğer hizmetler alt grubunda fiyat artışları genele yayılırken sağlık ve eğitim hizmetleri öne çıkan kalemler olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle incelendiğinde, kirada aylık artışların yüksek seyrettiği izlenmiştir.
6. Piyasa Katılımcıları Anketi Mart ayı sonuçlarına göre cari yıl sonu enflasyon beklentisi 6,41 puan artışla yüzde 40,47, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 1,60 puan artışla yüzde 26,43 seviyesine yükselmiştir. Öte yandan, uzun vadeli enflasyon beklentilerindeki artışlar Mart ayında kesilmiş ve gelecek beş yıla ilişkin enflasyon beklentisi 0,24 puan düşüşle yüzde 8,81 seviyesine gerilemiştir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler

7. Öncü göstergeler, küresel ekonomideki güçlü toparlanmanın sınırlı bir ivme kaybına karşın devam ettiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, çatışmaya dönüşen jeopolitik riskler ve salgında varyantlar, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin daha da artmasına yol açmaktadır.
8. Küresel talepteki toparlanma, emtia fiyatlarındaki yüksek seyir, 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 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 programlarını azaltarak devam ettirmektedir.
9. Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında son dönemde hisse senedi piyasası fonlarına girişler ivme kaybetmekle birlikte devam etmiş, borçlanma senedi piyasası fonlarından ise çıkışlar gözlenmiştir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli tahvil faizlerindeki oynaklık ve küresel finansal koşulların seyri geliştirmekte olan ülkelere yönelik 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. Enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte; sıcak çatışma ortamının yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlamaların geçici etkileri, küresel

enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışlar ile tedarik süreçlerindeki aksaklıklar gibi arz yönlü unsurlar ve talep gelişmeleri etkili olmaktadır.

11. Döviz kurundaki ılımlı seyre rağmen süregelen arz yönlü sorunlar ve jeopolitik gelişmelerle belirginleşen emtia fiyatlarındaki artışlar, üretici fiyatlarını Şubat ayında olumsuz etkilemiştir. Yıllık enflasyon tüm alt gruplarda yükselirken enerji grubu uluslararası gelişmelere paralel olarak olumsuz ayrılmıştır. Alt gruplar bazında, aylık değişimler dikkate alındığında elektrik-gaz üretimi ile dağıtımı, ham petrol-doğal gaz, temel eczacılık, ağaç ve inşaat ile bağlantılı ürünler öne çıkmıştır.
12. İktisadi faaliyet 2021 yılının son çeyreğinde hem iç hem dış talebin etkisiyle güçlü seyretmiştir. Bu dönemde Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla (GSYİH) yıllık bazda yüzde 9,1; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,5 oranında artış kaydetmiştir. Böylece 2021 yıl geneli büyümesi yüzde 11 oranında gerçekleşmiştir. Üretim yönünden değerlendirildiğinde, son çeyrekte yıllık ve dönemlik büyümenin temel sürükleyicisi sanayi ve hizmetler sektörü olurken, inşaat sektörü büyümeyi sınırlamıştır. Harcama yönünden bakıldığında ise dönemlik büyümenin temel belirleyicisi özel tüketim öncülüğünde nihai yurt içi talep olmuş, net ihracatın dönemlik büyümeye katkısı 0,9 puan olarak gerçekleşmiştir.
13. Kapasite kullanım seviyeleri ve diğer öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin, bölgesel farklılıklar ortaya çıksa bile dış talebin de olumlu etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Ocak ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya kıyasla yüzde 2,4 oranında azalmıştır. Bununla birlikte ayın son on gününde sanayi tesislerinde uygulanan elektrik ve doğalgaz kesintilerinin söz konusu azalışta etkili olduğu ve bu etkiler dışlandığında üretimin gücünü koruduğu değerlendirilmektedir. İhracat yoğunluğuna göre bakıldığında diğer ulaşım sektörü haricinde ihracatçı sektörlerde sanayi üretiminin genel endeksin ima ettiği kadar güçlü olduğu görülmektedir. Sanayi ciro endeksleri de Ocak ayında yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir. Diğer taraftan, perakende satış hacim endeksleri Ocak ayında da azalış kaydederek yurt iç talepte ivme kaybına işaret etmiştir.
14. Yüksek frekanslı veriler, Ocak ayındaki doğalgaz ve elektrik kesintileri nedeniyle gözlenen düşüşlerin ardından, Şubat ayında üretim ve dış ticaret göstergelerinde bir miktar toparlanma olduğuna işaret etmektedir. Şubat 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 dış talebin güçlü seyrini sürdürdüğü, iç talebin ise bir miktar gerilemekle birlikte beklentinin artış yönünde olduğu görülmektedir. Öte yandan, Şubat ayında kartla yapılan harcamalarda aylık bazda yüksek artışlar gerçekleşmiştir.
15. İşgücü piyasasındaki gelişmeler iktisadi faaliyet görünümüyle uyumlu olarak devam etmektedir. Ocak ayında istihdam bir önceki aya kıyasla yüzde 0,1 ile sınırlı bir oranda azalmıştır. Katılım oranının da düşmesiyle mevsimsellikten arındırılmış olarak toplam işsizlik oranı bir önceki aya göre değişmeyerek yüzde 11,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Anket göstergeleri ve yüksek frekanslı veriler, işgücü piyasasında olumlu görünümün korunduğuna işaret etmektedir.
16. Son dönemde enerji ithalatındaki kuvvetli seyir cari işlemler dengesini olumsuz etkilemektedir. Cari işlemler dengesi Ocak ayında 7,1 milyar ABD doları açık verirken yıllıklandırılmış cari açık 5,3 milyar dolarlık artışla 20,2 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Geçici dış ticaret verileri Şubat ayında ihracattaki güçlü seyrin yakın dönemde bölgesel farklılıklar gözlenmekle birlikte sürdürdüğüne, ithalatın ise enerji ve emtia fiyatlarındaki yüksek seviyeler kaynaklı olarak artış kaydettiğine işaret etmiştir. Bu çerçevede sıcak çatışma

nedeniyle ihracatta kısa dönemde bölgesel kayıplar ortaya çıkmaktadır. İhracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde, diğer ülkelere yapılan ihracattaki artışla kısa dönemli kayıpların büyük ölçüde 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 yakından takip edilmektedir. 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 liralama 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 bir rol oynayacağını değerlendirmiştir.
19. Sürdürülebilir fiyat istikrarı ve finansal istikrarın tesisi için atılan ve kararlılıkla sürdürülmekte olan adımlar ile birlikte, küresel barış ortamının yeniden tesis edilmesi ve enflasyonda baz etkilerinin de ortadan kalkmasıyla dezenflasyonist sürecin başlayacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede Kurul, politika faizinin sabit tutulmasına karar vermiştir.
20. Alınmış olan kararların birikimli etkileri yakından takip edilmekte ve bu dönemde fiyat istikrarının sürdürülebilir bir şekilde kurumsallaşması amacıyla TCMB'nin tüm politika araçlarında kalıcı ve güçlendirilmiş liralamayı teşvik eden geniş kapsamlı bir politika çerçevesi gözden geçirme süreci devam etmektedir. Bu süreçte, politika araçlarının Türk lirası mevduat gelişiminin desteklenmesi, APİ fonlamanın 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 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.
22. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda enflasyonda kalıcı düşüşe işaret eden güçlü göstergeler oluşana ve orta vadeli yüzde 5 hedefine ulaşınca kadar elindeki tüm araçları liralama 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.