

Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti

21 Nisan 2022, Sayı: 2022-22

Toplantı Tarihi: 14 Nisan 2022

Enflasyon Gelişmeleri

1. Tüketici fiyatları Mart ayında yüzde 5,46 oranında artmış, yıllık enflasyon 6,70 puan yükselişle yüzde 61,14 olarak gerçekleşmiştir. Yılın başından itibaren uluslararası emtia fiyatlarında gözlenen artış eğilimi jeopolitik gelişmelerle beraber bu dönem daha da belirginleşmiş, Mart ayında başta enerji, metal, gıda ve tarımsal emtia olmak üzere tarihsel olarak yüksek aylık artışlar kaydedilmiştir. Söz konusu gelişmeler özellikle yurt içi enerji ve gıda fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Temel malda yıllık enflasyon giyim ve ayakkabı grubunda yatay seyrederken diğer alt gruplarda yükselmiştir. Hizmet grubunda enerji ve gıda fiyatlarındaki görünümüne paralel olarak ulaştırma ve lokanta-otel fiyatlarındaki gelişmeler öne çıkmıştır. Uluslararası emtia fiyatlarında güçlenen artışlar ve tedarik zincirlerindeki aksamalar neticesinde üretici fiyatlarındaki artışlar sürmüştür. Bu görünüm altında, B ve C göstergelerinin yıllık enflasyonlarındaki yükseliş Mart ayında devam etmiştir.
2. Gıda ve alkolsüz içecek fiyatları Mart ayında yüzde 4,73 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 5,86 puan yükselerek yüzde 70,33 olmuştur. Mart ayında ABD doları cinsinden FAO uluslararası gıda fiyat endeksinde yüzde 12,64 ile tüm zamanların en yüksek artışı kaydedilmiştir. Söz konusu artışı tahıl, bitkisel yağ ve et fiyatları sürüklerken, şeker ve süt ürünleri de önemli ölçüde yükselmiştir. Jeopolitik gelişmelerle gıda ve tarımsal emtia fiyatlarında yaşanan yüksek artışlar yurt içi fiyatlar üzerinde baskı oluştururken, temel gıda ürünlerindeki KDV indiriminin sarkan etkileri daha olumsuz bir görünümün önüne geçmiştir. Mart ayında, işlenmemiş gıda grubunda daha belirgin olmak üzere hem işlenmemiş hem işlenmiş gıda grubunda yıllık enflasyon artmaya devam etmiştir. İşlenmemiş gıdada, mevsimsellikten arındırılmış taze meyve ve sebze fiyatları görece yatay seyrederken, diğer işlenmemiş gıda grubunda artan dış fiyat baskıları neticesinde yükselen yem fiyatlarının etkilediği kırmızı ve beyaz et kalemlerinin yanı sıra patates ve yumurta olumsuz ayrılmıştır. İşlenmiş gıdada ekmek ve tahıllarda görülen artışta buğday fiyatları belirleyici olurken, katı-sıvı yağlar, et ürünleri, şeker ve alkolsüz içecekler öne çıkan diğer kalemler olmuştur. Öncü göstergeler, arz sıkıntıları ile uluslararası gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışın gecikmeli etkileriyle gıda enflasyonunda yükselişin sürdüğüne işaret etmektedir.
3. Enerji fiyatları Mart ayında yüzde 11,01 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 19,96 puanlık yükselişle yüzde 102,94 seviyesine ulaşmıştır. Jeopolitik risklerle hızlanan uluslararası enerji fiyatlarının etkisiyle akaryakıt, tüp gaz ve katı yakıt kalemlerinde yüksek aylık artışlar izlenmiştir. Diğer taraftan, meskenlere yönelik elektrik fiyatlarında kademeli tarife limitinin arttırılması ve KDV indirimiyle görülen düşüş enerji enflasyonunu sınırlamıştır.
4. Temel mal fiyatları Mart ayında yüzde 4,56 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 4,81 puan yükselişle yüzde 59,19 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon giyim ve ayakkabı grubunda yatay bir seyir göstererek yüzde 26,54 oranında gerçekleşmiştir. Dayanıklı mal grubunda fiyatlar bu dönemde bir miktar hızlanarak yüzde 5,09 oranında artmış, bu gelişmede otomobil ve mobilya kalemlerindeki gelişmeler öne çıkmıştır. Diğer temel mal grubunda fiyat artışı aylık bazda yüzde 5,36 ile güçlü seyretmeye devam etmiştir. Nisan ayında hijyen ürünlerinde KDV

oranının yüzde 18'den yüzde 8'e düşürülmesinin diğer temel mallar grubu enflasyonunu olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir.

5. Hizmet fiyatları Mart ayında yüzde 4,19 oranında yükselmiş, grup yıllık enflasyonu 3,83 puan artışla yüzde 36,72 olmuştur. Yıllık enflasyon ulaştırma ve lokanta-otelde daha belirgin olmak üzere tüm alt gruplarda yükselmiştir. Ulaştırma grubunda akaryakıt fiyatlarındaki artışın yansımaları hissedilmiş, bu gelişmede karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığının yanı sıra otobüs ve demiryolu ile şehir içi yolcu taşımacılığı fiyatlarındaki artışlar öne çıkmıştır. Akaryakıt fiyat gelişmelerinin ulaştırma hizmetleri üzerindeki etkisinin Nisan ayında da devam etmesi beklenmektedir. Temel girdi maliyetlerindeki artışlar lokanta-otel grubunu olumsuz etkilemiş, bu grupta yıllık enflasyon yüzde 60,40 seviyesine ulaşmıştır. Jeopolitik gelişmeler neticesinde önemli ölçüde yükselen uluslararası emtia fiyat artışlarının etkisi ticarete konu olan mallar ile sınırlı kalmayarak, başta akaryakıt ve gıda fiyatları kanalıyla hizmet enflasyonunu da yukarı çekmektedir. Diğer hizmetler grubunda geriye endeksleme davranışının yaygın olduğu eğitim hizmetleri ile sigorta ücretleri öne çıkarken, fiyat artışları alt kalemler geneline yayılmıştır. Diğer taraftan, mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler kirada aylık artışların yavaşladığına işaret etmiştir.
6. Alkollü içecekler ve tütün ürünleri fiyatları, sigara fiyatlarında üretici firmalar kaynaklı yapılan artış sonucunda Mart ayında yüzde 3,91 oranında artmış, yıllık enflasyon yüzde 51,43 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu artışın Nisan ayına da sarkan etkileri olacağı not edilmelidir.
7. Piyasa Katılımcıları Anketi Nisan ayı sonuçlarına göre cari yıl sonu enflasyon beklentisi 5,97 puan artışla yüzde 46,44, gelecek on iki aya ilişkin enflasyon beklentisi 1,98 puan artışla yüzde 28,41 seviyesine yükselmiştir. Mevcut durumda, gelecek yirmi dört aya ilişkin enflasyon beklentisi yüzde 17,68, gelecek beş yıla ilişkin enflasyon beklentisi ise yüzde 9,23 seviyesindedir.

Enflasyonu Etkileyen Unsurlar ve Riskler

8. Öncü göstergeler, küresel ekonomideki toparlanmanın ivme kaybına karşın devam ettiğine işaret etmektedir. Bununla beraber etkisi sürmekte olan jeopolitik riskler, küresel ve bölgesel iktisadi faaliyet üzerindeki aşağı yönlü riskleri canlı tutmakta ve belirsizliklerin artmasına yol açmaktadır.
9. Küresel gıda güvenliğindeki belirsizlikler, 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 görüme 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.
10. Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy girişleri risk iştahına paralel hareket ederek Mart ayının son haftasına kadar gerilemiş, bu tarihten sonra hisse senedi piyasalarının öncülüğünde toparlanmıştır. Bununla birlikte gelişmiş ülkelerin 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 dışı yerleşiklerin portföy

pozisyonlanmalarındaki mevcut seviyeler dikkate alındığında daha sınırlı kalabileceği değerlendirilmektedir.

11. Enflasyonda yakın dönemde gözlenen yükselişte; jeopolitik gelişmelerin yol açtığı enerji maliyeti artışları, ekonomik temellerden uzak fiyatlama oluşumlarının geçici etkileri, küresel enerji, gıda ve tarımsal emtia fiyatlarındaki artışların oluşturduğu güçlü negatif arz şokları etkili olmaya devam etmiştir.
12. Jeopolitik gelişmelerle kayda değer şekilde güçlenen emtia fiyatlarındaki artışlar ve tedarik sürecinde süregelen aksaklıklar üretici fiyatlarını Mart ayında da olumsuz etkilemeye devam etmiş, yıllık üretici enflasyonu başta enerji olmak üzere tüm alt gruplarda yükselmiştir. Enerji fiyatlarında ulaşılan yüksek seviyelerin olumsuz yansımaları belirginleşmiştir. Alt gruplar bazında aylık değişimler dikkate alındığında, rafine petrol ürünleri, inşaat ile bağlantılı ürünler, metaller, elektrik-gaz üretimi ile dağıtımı, temel eczacılık, tütün ve gıda ürünleri bu dönemde öne çıkan kalemler olmuştur.
13. Kapasite kullanım seviyeleri ve diğer öncü göstergeler yurt içinde iktisadi faaliyetin, bölgesel farklılıklar ortaya çıksa bile dış talebin giderek artan olumlu etkisiyle güçlü seyrettiğine işaret etmektedir. Sanayi üretimi Şubat ayında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak bir önceki aya kıyasla yüzde 4,4 oranında artarak Ocak ayında uygulanan elektrik ve doğalgaz kesintilerinin oluşturduğu üretim kayıplarının telafi edildiğine işaret etmiştir. Böylelikle üretim Ocak-Şubat ayları ortalaması itibarıyla bir önceki çeyreğe göre yüzde 2 oranında artış kaydetmiştir. Üretimdeki aylık artış sektörlerin geneline yayılırken ihracatçı sektörlerde sanayi üretimi daha güçlü seyretmiştir. Sanayi ciro endeksleri de yurt dışı talebin sanayi üretimini desteklemeye devam ettiğini göstermektedir. Diğer taraftan, perakende satış hacim endekslerinin Ocak-Şubat ayları ortalaması bir önceki çeyreğe kıyasla azalış kaydederek yurt iç talepte ivme kaybına işaret etmiştir.
14. Mart ayı itibarıyla, imalat sanayi firmalarının gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimleri yüksek seyretmektedir. Yılın ilk çeyreğinde firmaların kayıtlı iç ve dış piyasa siparişleri ile geleceğe yönelik sipariş beklentilerine bakıldığında, dış talebin güçlü seyrini sürdürdüğü, iç talebin ise ivme kaybettiği görülmektedir. Nitekim, kartla yapılan harcamalar Şubat-Mart döneminde toparlanmaya işaret etmekle birlikte çeyreklik bazda sınırlı düşüş kaydetmiştir.
15. İşgücü piyasasındaki gelişmeler iktisadi faaliyetle uyumlu bir görünüm sergilemektedir. Şubat ayında mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı yüzde 10,7 olarak gerçekleşmiştir. Şubat ayı itibarıyla ilk çeyrekte istihdam bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,7 oranında artmıştır. Katılım oranı Şubat ayında 0,2 puan düşüşle yüzde 52,2 olurken mevsimsellikten arındırılmış toplam işsizlik oranı Ocak-Şubat dönemi ortalamasında bir önceki çeyreğe göre 0,2 puan düşerek yüzde 10,9 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 Şubat ayında 5,2 milyar ABD doları açık verirken yıllıklandırılmış cari açık 2,7 milyar dolarlık artışla 21,8 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir. Geçici dış ticaret verileri Mart ayında ihracatın yüksek seviyesini koruduğuna, 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 çıksa da ihracatçı firmaların dinamik kapasitesi ve pazar çeşitlendirme esnekliği sayesinde, diğer ülkelere yapılan ihracattaki artışla söz konusu kayıpların 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 devam etmektedir. Cari işlemler dengesinin sürdürülebilir seviyelerde kalıcı hale gelmesi, fiyat istikrarı için önem arz etmektedir.

Para Politikası

17. Para politikası durumu, 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. 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 olduğunu değerlendirmiştir. Bu çerçevede Kurul, makroihtiyati politika setinin güçlendirilmesine karar vermiştir.
19. Kurul, 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 başlayacağını öngörmektedir. 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 liralasmayı 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.
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 ulaşıncaya kadar elindeki tüm araçları liralasma 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.